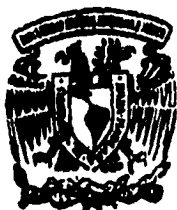


93  
ZET



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA  
DE MEXICO**

**FACULTAD DE ECONOMIA**

**COBERTURAS CAMBIARIAS Y MERCADO DE FUTUROS DEL  
PESO - DOLLAR**

**T E S I S**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :**

**LICENCIADA EN ECONOMIA**

**P R E S E N T A :**

**PATRICIA LORTEGA MARTINEZ**

**Asesora de Tesis: DRA. ALICIA GIRON G.**



**MEXICO, D.F.**

**OCTUBRE, 1995.**

**FALLA DE ORIGEN**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

**ESTA TESIS NO ESTE  
SALIN DE LA BIBLIOTECA**

*Agradezco de todo corazón a quienes otorgaron su granito de arena para concluir este trabajo.*

*Principalmente a Dios, mis padres y a mi hermano por su gran amor e impulso.*

*De igual manera, a la Dra. Alicia Girón, Lic. Enrique Quintana y al Profesor Oscar Franco López Portillo ya que gracias a sus conocimientos y su paciencia llegué a la meta.*

*Asimismo, quiero agradecer a UNAM, INJOSEL, Juan Pedro Romero, Víctor Placencia, Luis Pérez y Pascual Molina su apoyo incondicional.*

*Gracias*

*Patricia*



INDICE

	PAGINA
AGRADECIMIENTOS	ii
INDICE	iii
INTRODUCCION	1
<b>CAPITULO I DETERMINACION DE TIPOS DE CAMBIO</b>	<b>7</b>
1.1 Definición de Tipo de Cambio	9
1.1.1 Tipo de Cambio Nominal	9
1.1.2. Tipo de Cambio Efectivo	10
1.1.3. Tipo de Cambio Real	11
1.2 Regímenes Cambiarios	12
1.2.1 Régimen del Tipo de Cambio Fijo	12
1.2.2 Régimen de Tipo de Cambio Flexible	13
1.2.3 Régimen Cambiario de Flotación Regulada	13
1.2.4 Régimen de Tipo de Cambio de Deslizamiento Controlado	13
1.2.5 Régimen Cambiario Dual	14
1.3 Teorías para determinar el tipo de cambio en equilibrio	14
1.3.1 Teoría de la Paridad del Poder de Compra	15
1.3.2 Teoría de la Paridad Descubierta de las Tasas de Interés	15
1.4 Factores que influyen en el tipo de cambio	16
1.4.1 Balanza de Pagos	16
1.4.2. Transacciones que generan entradas de divisas	19
1.4.3 Transacciones que generan salidas de divisas	20
1.4.4 Cuentas principales de la Balanza de Pagos	21
1.5 Tasas de Interés	22
1.5.1 Factores que influyen en las Tasas de Interés y el Tipo de Cambio	22
1.5.1.1 Factores Monetarios	22
1.5.1.2 Factores Reales	22
1.5.1.3 Factores Externos	23
<b>CAPITULO II MERCADO CAMBIARIO INTERNACIONAL</b>	<b>25</b>
2.1 Generalidades del Mercado de Cambios Internacional	27
2.1.1 Principales Funciones del Mercado Cambiario Internacional	28
2.1.2 Tipos de Mercados de Cambios	29
2.1.3 Tipos de Cotizaciones en el Mercado de Cambios	29
2.1.4 Tipos de Transacciones	30
2.2 Participantes	31
2.2.1 Clientes al Menudeo	31
2.2.2 Grandes Corporaciones	31

2.2.3 Bancos Comerciales	31
2.2.4 Casas de Cambio	31
2.2.5 Bancos Centrales	31
2.2.6 Corredores de Divisas (Intermediarios)	32
2.2.7 Especuladores	32
<b>2.3 Riesgos ante variaciones en el tipo de cambio</b>	<b>32</b>
2.3.1 El papel de la especulación en el Mercado de Cambios	32
<b>2.4 Instrumentos de Cobertura Financiera Internacional</b>	<b>33</b>
2.4.1 Forward	33
2.4.2 Futuros	34
2.4.3 Swaps	37
2.4.3 Opciones	38
<b>2.5 Reseña Histórica del Sistema Financiero Internacional</b>	<b>39</b>
2.5.1 Situación Actual	41
<b>CAPITULO III MERCADO CAMBIARIO: El caso de México</b>	<b>43</b>
<b>3.1 Descripción general del Mercado Cambiario Mexicano</b>	<b>45</b>
<b>3.2 Antecedentes de Políticas Cambiarias en México</b>	<b>47</b>
3.2.1 Régimen Cambiario Fijo 1948-1954	47
3.2.2 Régimen Cambiario Fijo 1954-1976	48
3.2.3 Régimen Cambiario de Tipo de Cambio Flotante	48
3.2.4 Régimen Cambiario de Deslizamiento Controlado	49
3.2.5 Control Generalizado de Cambios	49
3.2.6 Régimen Cambiario Dual	50
3.2.7 Régimen Cambiario de Flotación Manejada	50
3.2.8 Régimen de Deslizamiento Controlado	50
<b>3.3 Situación reciente del Sector de Cambios</b>	<b>51</b>
3.3.1. En 1993	51
3.3.2. En 1994	53
3.3.3. En 1995	57
3.3.2. La Política Cambiaria en el Plan Nacional de Desarrollo (1995-2000)	58
<b>3.4 Programas para la Cobertura de Riesgos Cambiarios</b>	<b>58</b>
3.4.1 Programa "Especial Depósito-Crédito"	59
3.4.2 Programa de Reportos sobre Divisas	61
3.4.3 Programa Especial de Financiamiento	63
3.4.4 Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios	63
<b>3.5 Instrumentos de inversión para cubrir riesgos cambiarios en México</b>	<b>64</b>
3.5.1 Tesobonos	65
3.5.2 Papel Comercial Indizado	65
3.5.3 Operaciones de Cobertura Cambiaria	65
<b>ANEXO A</b>	
<b>CIRCULAR DE BANCO DE MEXICO. RIESGOS CAMBIARIOS</b>	<b>67</b>
<b>CAPITULO IV. MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS</b>	<b>73</b>
<b>4.1 Definición del Mercado de Coberturas Cambiarias</b>	<b>75</b>
<b>4.2 Características principales del Mercado de Coberturas Cambiarias</b>	<b>76</b>
4.2.1 Objetivos	77

4.2.2 Participantes	77
4.2.3 Clases de Operación	78
4.2.4 Precio y Plazo	80
<b>4.3 Liquidaciones de las operaciones y los contratos</b>	<b>81</b>
<b>4.4 Requisitos y garantías</b>	<b>82</b>
<b>4.5 Comisiones</b>	<b>82</b>
<b>4.6 Prohibiciones</b>	<b>83</b>
<b>4.7 Posiciones</b>	<b>83</b>
<b>4.8 Ejemplo de una operación de compra-venta de Coberturas Cambiarias</b>	<b>83</b>
<b>4.9 Situación actual del Mercado de Coberturas Cambiarias</b>	<b>85</b>
<b>ANEXO B</b>	
<b>1.) CIRCULAR DE BANCO DE MEXICO. MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS</b>	<b>86</b>
<b>2.) CONTRATO DE UNA OPERACION DE COBERTURA CAMBIARIA</b>	<b>92</b>
<b>CAPITULO V. MERCADO DE FUTUROS DEL PESO-DOLAR</b>	<b>101</b>
<b>5.1 Características de un mercado de futuros</b>	<b>103</b>
5.1.1 Participantes	103
5.1.2 Margen	104
5.1.3 Cámara de Compensación	104
5.1.4 Funciones económicas de los mercados de futuros	105
5.1.5 Ventajas del mercado de futuros	105
<b>5.2 Mercado de futuros de divisas</b>	<b>105</b>
<b>5.3 Mercado de futuros del peso mexicano en Chicago</b>	<b>107</b>
5.3.1 Características	107
<b>5.4 Mercado de futuros del dólar en México</b>	<b>109</b>
5.4.1 Operación en la Bolsa Mexicana de Valores	109
5.4.2 Objetivo	109
5.4.3 Participantes	109
5.4.4 Características	109
<b>5.5 El contrato para la operación de futuros sobre el tipo de cambio</b>	<b>112</b>
<b>5.6 Diferencias entre la operación entre México y Chicago</b>	<b>113</b>
5.6.1 Estructura del Mercado y condiciones de participación	114
5.6.2 Algunos de los estándares propuestos por la Bolsa y la Cámara son:	116
<b>5.7 Perspectivas</b>	<b>117</b>
<b>ANEXO C</b>	
<b>CIRCULAR DE BANCO DE MEXICO</b>	
<b>MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES DEL DOLAR</b>	<b>118</b>
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>	<b>125</b>
<b>ANEXOS:</b>	<b>131</b>
<b>ESTADISTICAS</b>	
TABLA 1. COTIZACIONES DE DIVISAS EN MEXICO	133
TABLA 2. EJEMPLOS TIPOS DE CAMBIO INDIRECTOS	133
TABLA 3. BALANZA DE PAGOS 1991-1993	134
TABLA 4. BALANZA DE PAGOS 1994	135
TABLA 5. LAS PRINCIPALES 24 DEVALUACIONES	



	<b>DEL PESO EN EL SIGLO</b>	<b>136</b>
TABLA 6.	TIPOS DE CAMBIO REPRESENTATIVOS	137
TABLA 7.	TIPO DE CAMBIO REAL	138
TABLA 8.	COTIZACIONES HISTORICAS DEL DOLAR	139
TABLA 9.	COBERTURAS CAMBIARIAS	140
TABLA 10.	COTIZACIONES DEL TIPO DE CAMBIO VALOR SPOT	141
TABLA 11.	FUTUROS DEL PESO EN CHICAGO	142
	<b>GLOSARIO FINANCIERO</b>	<b>143</b>
	<b>BIBLIOGRAFIA</b>	<b>147</b>

## **INTRODUCCION**



## INTRODUCCION

En la actualidad, el ámbito financiero es mucho más riesgoso de lo que fue en décadas pasadas; los movimientos impredecibles en los precios financieros internacionales ya no pueden ser ignorados pues repercuten no sólo en la rentabilidad de las empresas sino que determinan su subsistencia en el mercado.

Los mercados financieros, en respuesta al incremento en la volatilidad de los precios, han desarrollado instrumentos y estrategias de cobertura, que pueden utilizarse para administrar la exposición resultante de variaciones en los precios financieros internacionales.

La finalidad de la presente investigación, es mostrar la importancia de que las empresas cubran el riesgo que enfrentan ante las variaciones del tipo de cambio peso-dólar, debido a que las continuas devaluaciones de la moneda mexicana han provocado que la pérdida de adquisición de las corporaciones que tienen, principalmente pasivos en dólares se intensifique ante la apertura comercial con Estados Unidos y Canadá en el marco de un Tratado de Libre Comercio. Por ello, la necesidad de un instrumento financiero que nos cubra del riesgo cambiario ante las implicaciones de los movimientos bruscos del tipo de cambio peso-dólar.

El mercado de coberturas cambiarias de corto plazo en México ha sido una opción, ya que es un mecanismo a través del cual los participantes pueden cubrirse ante fluctuaciones adversas del tipo de cambio, por operaciones futuras que requieran llevar a cabo en dólares de los Estados Unidos de Norteamérica, facilitando de esta manera sus actividades de planeación, al poder estimar los costos e ingresos derivados de transacciones internacionales. Hasta hoy, dicho mecanismo no se ha difundido culturalmente entre las empresas que requieren de cubrir sus pasivos en moneda extranjera, sino entre los especuladores quienes han tomado riesgo y han generado fuertes pérdidas o ganancias; un ejemplo de lo anterior, se observó durante la devaluación de diciembre de 1994, en donde algunas casas de bolsa y bancos llegaron a presentar quiebras.

El mercado de coberturas cambiarias ha perdido fuerza, y actualmente se realiza un volumen mínimo de negociación, empero, la introducción de operaciones de futuros de la moneda mexicana en la Bolsa Mercantil de Chicago y la expectativa en la existencia de un mercado de derivados del dólar en México recuperaría la confianza, y tanto, los inversionistas nacionales como los extranjeros por medio de este tipo de instrumentos podrían proyectar y llevar a cabo sus planes de inversión, así como determinar el monto de sus pasivos en dólares a largo plazo, ya que la cobertura mediante el uso de futuros ofrecería la oportunidad de establecer un precio aproximado meses antes de la venta o compra en sí, al proteger al comprador y/o vendedor contra los cambios desfavorables en los precios.

El presente trabajo expone en cinco capítulos, los elementos necesarios para introducirnos al conocimiento de los mercados de coberturas cambiarias y de futuros:

El primer capítulo, se aboca a dar una explicación sobre lo que es el tipo de cambio así como sus diversas formas de determinar el valor de una divisa frente al resto de las monedas (nominal, efectivo y real), además de la determinación de los tipos de cambios en base a los diferentes regímenes cambiarios (tipo de cambio fijo, de tipo de cambio flexible, de flotación regulada, de deslizamiento controlado y dual), así como las teorías que se discuten para determinar un tipo de

cambio en equilibrio y los factores que influyen en el tipo de cambio (tasas de interés, exportaciones, nivel de reservas internacionales, etc.).

El segundo capítulo, intenta explicar el funcionamiento del mercado cambiario internacional a través de las diferentes modalidades en cuanto a transacciones y cotizaciones con el fin de transferir el poder de compra de una divisa a otra ante la necesidad de flujos de bienes y servicios entre los países. Se distingue claramente, el papel que juegan los participantes (empresas, bancos comerciales y centrales, casas de bolsa, corredores de divisas y especuladores) dentro del sector cambiario internacional, así como el funcionamiento de algunos instrumentos financieros que pueden ser utilizados para cubrir el riesgo por variaciones en el tipo de cambio, resultante de la realización de transacciones comerciales. Los instrumentos contemplados son: Contratos Forward, de Futuros, Swaps y Opciones.

El tercer capítulo comprende una descripción minuciosa del mercado cambiario mexicano, características, las políticas cambiarias que se han implementado en nuestro país (que van desde un régimen cambiario fijo (1948-1976) hasta el actual régimen de libre flotación). Se identifican los diversos programas para la cobertura de riesgos, en donde destaca, el Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios, mejor conocido como FICORCA, y los instrumentos de inversión para cubrir riesgos cambiarios en México, tales como: los TESOBONOS, el papel comercial indizado al dólar y las coberturas cambiarias de corto plazo.

En el capítulo cuarto, se describe el funcionamiento del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo en México, desde su operación hasta sus requisitos, garantías y prohibiciones, y se desarrolla un ejemplo de una transacción de compra-venta de coberturas cambiarias. Se adiciona la percepción actual del mercado de coberturas cambiarias así como un contrato de una operación en dicho mercado.

Finalmente, en el quinto capítulo se realiza una descripción general del mercado de futuros de divisas, resaltando las funciones del mercado de futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago y las perspectivas en cuanto a la apertura de un mercado de futuros y opciones del dólar en México.

Cabe destacar que la presente investigación compila diversas circulares de Banco de México, que dan origen a la reglamentación que siguen los participantes del mercado cambiario nacional, del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo y del próximo mercado de futuros y opciones del dólar en México.

## MARCO TEORICO

La globalización financiera se define como la generación de una estructura de mercado caracterizada por el comercio de capitales en el nivel mundial, por parte de agentes que consideran las actividades financieras nacionales e internacionales como parte integral de su actividad y que ha representado una mayor diversificación, expansión de las fuentes y usos de fondos financieros.

Los capitales que ingresan al mercado cambiario a través de inversionistas extranjeros tienen como principal propósito ser un instrumento determinante del crecimiento económico nacional mediante la

creación, desarrollo de figuras y mecanismos que facilitan la captación eficiente de las empresas, para la realización de inversiones productivas tanto a nivel nacional como a nivel internacional.

El mercado de coberturas cambiarias ha cumplido con la opción de que empresas que tienen pasivos en dólares eviten que las devaluaciones o depreciaciones de la moneda nacional repercutan en sus actividades económicas, sin embargo, la política cambiaria del sexenio de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) no ayudó a fortalecer dicho sector.

El mercado de futuros del peso mexicano en la Bolsa de Chicago y los futuros de divisas en México recuperarían la confianza de inversionistas nacionales y extranjeros que invierten sus recursos para el sector económico de México, y sería una opción para protegerse en contra de cambios drásticos en el tipo de cambio a los importadores de productos básicos.

## OBJETIVOS

a.) Mostrar que el mercado de coberturas cambiarias ha sido una opción para evitar quebrantos ante las fluctuaciones bruscas del tipo de cambio peso-dólar, en el contexto del proceso de modernización financiera en México.

b.) Ubicar al mercado de futuros de la moneda nacional en México como la opción para atraer recursos externos y reactivar la economía nacional.

## HIPOTESIS

1.- El desarrollo económico del país requiere la consolidación e ingreso de inversión extranjera. A través de un mercado de futuros del peso mexicano se estimula la inversión productiva y se fortalece el peso mexicano, de igual manera, se estabilizaría el mercado cambiario nacional.

2.- El impacto que la apertura financiera de México que tiene en el comercio exterior con Canadá y Estados Unidos implica la necesidad de cubrirse ante los cambios bruscos del tipo de cambio peso-dólar, en momentos, inciertos de competencia, con lo que el mercado de futuros del peso mexicano apoya al fortalecimiento y credibilidad en la moneda nacional.

3.- El mercado de futuros del peso mexicano en la Bolsa de Futuros de Chicago contribuirá a apoyar el comercio exterior, siempre y cuando, se adopte una estrategia adecuada y se desarrollen los mecanismos considerando el contexto económico y financiero actual de México.

## MARCO HISTORICO

PERIODO: 1987-1995

El período de investigación es de 1987 a principios de 1995. Este período se inicia con los acontecimientos relevantes en el sector financiero nacional. El Crack Bursátil estuvo acompañado de una devaluación de 22% del peso mexicano y fue la primera ocasión en que el programa de estabilización aplicado en México (PACTO DE SOLIDARIDAD ECONOMICA), se le dió un nombre nacional.

En la misma fecha nace el mercado de coberturas cambiarias y se desenvuelve hasta la operación del esquema de futuros del peso mexicano en la Bolsa de Chicago (CHICAGO MERCANTIL EXCHANGE) con el inicio de las transacciones de futuros del dólar en México, a raíz de los acontecimientos del primer trimestre de 1995.

## **METODOLOGIA**

El método a utilizar en la presente investigación es el METODO DEDUCTIVO partiendo de información general hasta concluir en una resolución particular, esto es, iniciando de asistencias generales del tipo de cambio, mercado cambiario internacional y nacional, y, concluyendo con el objetivo particular, el mercado de coberturas cambiarias es un camino al mercado de futuros del dólar en México, con lo cual se daría certidumbre para que se reactive el ingreso de recursos externos a México y se logre un fortalecimiento de la moneda nacional.

**I**

**DETERMINACION DE TIPOS DE CAMBIO**





## CAPITULO I

### DETERMINACION DE TIPOS DE CAMBIO

#### 1.1 Definición de Tipo de Cambio

Una tasa de cambio extranjera describe la proporción del precio de una divisa<sup>1</sup> en términos de otra. El tipo de cambio se define como el precio de una moneda extranjera (generalmente el dólar) en términos de la moneda nacional, la que representa que el tipo de cambio es el precio relativo de una moneda respecto a otra.

Un ejemplo de convertibilidad entre dos divisas es: dólar/nuevo peso, que representa que para obtener un dólar se necesitan 7.3500 nuevos pesos<sup>2</sup>, o viceversa, nuevo peso/dólar para obtener un nuevo peso se requerirían 15 centavos de dólar<sup>3</sup>.

El objetivo principal de que cada país establezca su tipo de cambio se debe a que se realizan transacciones comerciales y financieras de carácter internacional, por lo cual, se requiere establecer una equivalencia entre las diferentes divisas, y la equivalencia resultante es lo que se determina como tipo de cambio.

Tipo de cambio: Precio de una moneda en términos de otra		
FF/DM		W/\$
	Y/f	NP/\$

El tipo de cambio es un precio muy importante<sup>4</sup> al interior de la economía ya que afecta a muchas otras variables, y bien, a muchos otros precios. Por ejemplo, cuando una moneda se devalúa inmediatamente se desata una inflación.

Existen diversas formas de determinar el valor de una divisa frente al resto de las monedas, estas son: Tipo de Cambio Nominal, Tipo de Cambio Efectivo y Tipo de Cambio Real, que a continuación se explican.

#### 1.1.1 Tipo de cambio nominal

<sup>1</sup> Se entiende por divisa: billetes y monedas extranjeras, transferencias en moneda extranjera y otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata.

<sup>2</sup> Utilizando el dato de 7.3500 nuevos pesos por dólar, precio observado el 8 de febrero de 1995, según datos de BANAMEX, a esto se le conoce como una cotización directa, lo que consiste en denominar el costo de la moneda nacional por unidad de moneda extranjera.

<sup>3</sup> Utilizando el dato anterior, se puede calcular una notación cambiaria indirecta, es decir, denominar el costo en número de unidades de moneda extranjera por unidad de moneda nacional, esto es, la inversa de la notación cambiaria directa.

<sup>4</sup> Otros precios importantes al interior de la economía son las tasas de interés, los precios de los productos básicos, entre otros.

"El tipo de cambio nominal se define como el precio relativo de dos monedas, es decir, cuántas unidades de moneda doméstica<sup>5</sup> equivalen a una unidad de la moneda extranjera".<sup>6</sup> Por lo tanto, el tipo de cambio nominal está determinado por la oferta y la demanda que se presente en el mercado cambiario de cada nación.

El tipo de cambio nominal está limitado por la demanda de los activos financieros denominados en diferentes monedas, las cuales dependen de los rendimientos esperados en cada uno de los activos.

MONEDA (TIPO DE CAMBIO NOMINAL)	PRECIO DE VENTA	PRECIO DE VENTA
	EXPRESADO EN NUEVOS PESOS	EXPRESADO EN DOLARES
DOLAR CANADIENSE	4.9471	0.7035
FRANCO FRANCES	1.4185	0.2050
LIBRA ESTERLINA	11.3634	1.6439
MARCO ALEMAN	5.0657	0.7299
PESETA ESPAÑOLA	0.0561	0.0078
YEN JAPONES	0.0772	0.0110

Cuadro propio con datos de REFORMA, Sección Negocios, Pág. 18A jueves 9 de marzo, 1995.

El tipo de cambio nominal es la equivalencia más utilizada, sin embargo, sólo representa apreciación o depreciación de una moneda frente a otra.

#### 1.1.2. Tipo de cambio efectivo

El Tipo de cambio efectivo determina el valor de una divisa versus al resto de monedas del mercado al mismo tiempo, esta modalidad se calcula a través de "índices, ya que se computan a partir de una canasta ponderada de distintas monedas que se expresan como números relativos a un año base, el cual recibe el valor de 100".<sup>7</sup>

#### TIPO DE CAMBIO EFECTIVO

Precios expresados en nuevos pesos

FECHA	DIC-1992	JUL-1993	DIC-1993	JUL-1994
TIPO DE CAMBIO MUNDIAL CANASTA DOLAR	12.61	13.32	13.38	14.49

Datos de Banco de México, obtenidos del Cuadro 1-15 de la carpeta electrónica, julio 1994

El tipo de cambio efectivo que asigna una ponderación a la participación de un país en el comercio mundial, éste índice lo calcula el Banco Central de cada nación con base a la participación bruta en las transacciones comerciales internacionales. Cada Instituto Central se apoya en el Modelo del Tipo de Cambio Multilateral que da a conocer el Fondo Monetario Internacional<sup>8</sup>.

<sup>5</sup> Se entiende por moneda doméstica, la divisa del país local.

<sup>6</sup> Véase Katz, M. Isaac. - El tipo de cambio, comercio exterior y crecimiento económico. - Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas.- México, 1989, pág. 7

<sup>7</sup> Véase Mansell, C. Catherine. - Las nuevas finanzas en México. - Editorial Milenio, México, febrero 1993, pág. 82.

<sup>8</sup> El Fondo Monetario Internacional es un instituto creado en la Conferencia de Bretton Woods que desempeña funciones importantes tales como: establecer las normas del Sistema Monetario Internacional, prestar asistencia a

1.1.3. Tipo de cambio real

El tipo de cambio real proporciona una medida del valor de la divisa en términos del poder de compra. Este tipo de cambio se utiliza con frecuencia para indicar la competitividad internacional de la moneda de un país y determina el nivel de *Sobrevaluación* o *Subvaluación* de dicha moneda.

La razón por la cual se compararan los precios extranjeros en vez de limitarse a los precios de una sola nación, es que ofrece un termómetro de la competitividad total de los bienes nacionales frente a los bienes del mercado internacional.

TIPO DE CAMBIO REAL DEL PESO MEXICANO

FECHA	JUL-93	SEP-93	NOV-93	ENE-94	MZO-94	MAY-94
tipo de cambio real del peso mexicano	104.05	104.47	103.80	100.50	107.16	107.33

Datos de Banco de México, obtenidos del Cuadro I-45 de la carpeta electrónica, Julio 1994. Base 1970=100<sup>9</sup>

El tipo de cambio real es un factor determinante del comercio exterior de un país, sólo si se haya dentro de un esquema proteccionista, es decir, que no compite en los mercados internacionales a menos de que exista de por medio un subsidio que sea de índole cambiario.

Pero si bien, la economía está integrada a la competencia que se vive en los mercados internacionales y se aprovecha las ventajas comparativas<sup>10</sup>, en éste caso el tipo de cambio real no refleja ningún efecto que impacte sobre el comercio exterior ante el aumento en la productividad, resultante ya sea del cambio tecnológico y la asignación más eficiente de los recursos.

Entre los determinantes principales del tipo de cambio real se encuentran: los términos de intercambio, los flujos de capitales, la estructura y el grado de apertura comercial de la economía, además, del ingreso real de divisas.

Se entiende por términos de interecambio a la relación entre los precios de los bienes y servicios exportables y las cotizaciones de bienes y servicios importables.

Los flujos de capitales están determinados por la entrada de recursos proveniente de inversionistas extranjeros al país local y se refleja en liquidez en el mercado cambiario y en los mercados financieros nacionales, en general.

La fórmula para calcular el tipo de cambio real:

$$e = EP/P$$

En donde:

e= Tipo de cambio Real.

E= Tipo de cambio nominal.

P<sup>a</sup>= Índice de precios en el exterior de una canasta de bienes comerciables.

P= Índice de precios nacionales de una canasta de bienes comerciables.

través de financiamientos en determinados casos de los países miembros (principalmente cuando hay problemas de Balanza de Pagos) y, actúa como órgano consultiva de los gobiernos.

<sup>9</sup> La carpeta electrónica de Banco de México señala que el tipo de cambio real del peso mexicano fue elaborado con precios al consumidor Base 1970=100

<sup>10</sup> Se entiende por *Ventaja Comparativa*, la ventaja relativa de que disfruta una nación, en producir un bien en comparación de otro. Un país puede tener una ventaja comparativa en producir un bien incluso si su productividad absoluta en ese bien es inferior a la de su socio comercial.

El ingreso de los recursos monetarios se observan a través de los movimientos de las tasas de crecimiento del comercio exterior, la inflación, los salarios reales y sobretodo, en las tasas de crecimiento económico del país (o del Producto Interno Bruto).

Un incremento en el tipo de cambio real aumenta los precios relativos de los bienes comerciados producidos en el exterior con respecto a los que se producen domésticamente, por lo que la función de exportación de un país se ve influenciada positivamente por los movimientos al alza del tipo de cambio real, mientras que con la función de importación sucede lo contrario.

## 1.2 Regímenes Cambiarios

Entre las políticas económicas más importantes que rigen la economía de un país, se encuentra el REGIMEN CAMBIARIO, ya que es el mecanismo mediante el cual, el gobierno puede modificar o fijar el valor de su divisa con respecto a otras divisas extranjeras.

Ya sea *devaluándola*; esto es, cuando se fija un nuevo valor por arriba del anterior, considerando a la moneda local en términos de la moneda extranjera. O viceversa, *revaluando* el tipo de cambio, al fijar en un nuevo nivel por debajo del precio previo.

Existen diversos REGIMENES CAMBIARIOS hay dos totalmente opuestos: el Régimen de Tipo de Cambio Fijo y el Tipo de Cambio Flexible, que a continuación se describen.

### 1.2.1 Régimen del Tipo de Cambio Fijo

Este régimen tiene como característica principal que el Banco Central determina la paridad entre las divisas extranjeras y la moneda local, y establece las condiciones de equilibrio entre la oferta y la demanda de divisas.

El Banco Central<sup>11</sup> mantiene el equilibrio en el sector de cambios a través de la compra-venta de monedas extranjeras, realizando la conversión a moneda nacional. Si predomina la demanda de divisas, el Instituto Central tiene que buscar los mecanismos para satisfacer dicha demanda y puede hasta hacer uso de las Reservas Internacionales. En cambio, si la entrada de recursos externos invaden el mercado de cambios, el Banco Central comprará las divisas a cambio de moneda nacional, aunque esto origine un incremento en las Reservas Internacionales y, asimismo, un desequilibrio en la Balanza de Pagos.

Para que el Instituto Central decida modificar el nivel del tipo de cambio, atrás deben existir movimientos drásticos, tales como: un cambio brusco en la política comercial, falta de reservas internacionales o una caída "fuerte" de las mismas, pérdidas en la paridad del poder de compra, alzas inflacionarias o factores de índole económica, política y social que influyan en un desequilibrio entre la oferta y la demanda de divisas.

Una devaluación se determina cuando las presiones de demanda por monedas extranjeras son muy fuertes en el mercado cambiario nacional, y el Banco Central debe intervenir con frecuencia en las mesas de cambios aunque estas disminuyan o escasen en el peor de los casos.

Ante un panorama de desequilibrio, el Instituto Central lleva a cabo un aumento del precio de la moneda local versus otra divisa extranjera lo que permite eliminar la fuerte demanda por divisa extranjera y así generar un nuevo nivel en el tipo de cambio que equilibre las fuerzas del mercado, evitando movimientos bruscos en el nivel de las reservas internacionales.

---

<sup>11</sup> En el caso de México, el Banco Central es el Banco de México.

En cambio, si existe exceso de oferta de billetes extranjeros, el Banco Central tiene la autoridad para decidir la apreciación de la moneda nacional con el fin evitar acumular montos exorbitantes en las reservas internacionales, la cual evita desequilibrios en la balanza comercial.

Cuando el Instituto Central no puede equilibrar la oferta y la demanda a un precio, se propicia un control de cambios<sup>12</sup>.

### 1.2.2 Régimen de Tipo de Cambio Flexible

En cuanto, al **régimen del tipo de cambio flexible** o llamado *tipo de cambio libremente flotante* la característica principal es que no hay intervención del Banco Central. El nivel de precios en el tipo de cambio libremente flotante está determinado por la oferta y la demanda de divisas, y por ende, de las transacciones financieras y comerciales a nivel internacional que se llevan a cabo en una economía.

En este régimen la oferta y la demanda de divisas se ven afectadas por alteraciones de cada una de las variables, entre las que destacan: el incremento o decremento de las exportaciones, las tasas de interés, la inversión extranjera, las reservas internacionales, entre otras.

En el **tipo de cambio flexible** las oscilaciones bajistas o alcistas, son denominadas, apreciación o depreciación. Cuando el tipo de cambio presenta una apreciación de la moneda nacional se dice, que la divisa extranjera ha disminuido su precio frente a la moneda local. En tanto, cuando hablamos de una depreciación, la divisa local presenta pérdidas de adquisición, al disminuir su nivel frente a la moneda extranjera.

### 1.2.3 Régimen Cambiario de Flotación Regulada

El **Régimen Cambiario de Flotación Regulada** se caracteriza principalmente por la presencia del Banco Central, el cual influye en los movimientos del tipo de cambio, pero no se compromete a fijarlo o mantenerlo en cierto nivel, a menos que la política económica que rige al país así lo establezca. La flotación manejada se denomina como *híbrido* entre tipo de cambio flotante y tipo de cambio fijo.

En esta modalidad de régimen cambiario, el instituto central deja que las fuerzas del mercado participen, pero interviene para fijar el tipo de cambio deseado, esto es, utilizando los recursos de las reservas internacionales, por lo regular cuando escasean las reservas, el Gobierno toma la decisión de devaluar la moneda doméstica.

### 1.2.4 Régimen de Tipo de Cambio de Deslizamiento Controlado

El objetivo de éste régimen consiste en fijar la trayectoria del tipo de cambio, ello a través de la modificación frecuente de éste en pequeñas cantidades, es decir, gradualmente. El deslizamiento del curso de la moneda se da a conocer anticipadamente, por medio de la política cambiaria que rige a ese país.

Este régimen es utilizado por los bancos centrales cuando se perentan de que su moneda se está debilitando y que no pueden utilizar sus reservas internacionales (debido a que esto provocaría la pérdida de estas) para fijar el tipo de cambio, además de que tampoco desean el régimen del tipo de cambio flotante por las fluctuaciones bruscas que pudieran implicar.

---

<sup>12</sup> El *Control de Cambios* lo implanta la autoridad monetaria, con el fin de eliminar el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, y por medio de este mecanismo trata de evitar las fugas de capital, esto sin llegar a la devaluación. el objetivo fundamental es mantener una estabilidad financiera y económica en el país, modificando la estructura del gasto externo y restringiendo el comercio de artículos no básicos.

Al igual que el régimen del tipo de cambio fijo y de flotación regulada, los bancos centrales deberán devaluar su moneda, si ellos no son capaces de defender el tipo de cambio a causa de la reducción de sus reservas internacionales.

### 1.2.5 Régimen Cambiario Dual

El **Régimen Cambiario Dual** consiste en tener dos tipos de cambio, uno controlado y otro libre. La diferencia entre los tipos de cambio dependerá de la clase de operaciones que se realicen en el mercado cambiario internacional.

**1.2.5.1 El tipo de cambio controlado** es aplicable a las negociaciones derivadas de: importaciones y exportaciones de mercancías, el pago de regalías para uso de la tecnología, las transacciones derivadas del sector de maquiladoras, los pagos de los créditos del exterior de los sectores públicos y privados (que implica el pago del principal, los gastos por uso de créditos, así como los intereses), este tipo de cambio es conocido como *preferencial* y es más bajo que el tipo de cambio libre.

**1.2.5.2 El tipo de cambio libre** es utilizado en las transacciones que no estén determinadas en la lista del tipo de cambio controlado, la diferencia entre el tipo de cambio libre o controlado quedan claramente establecidas, con el fin de evitar operaciones de arbitraje<sup>13</sup>, es decir, evitar que los participantes del sector cambiario compren monedas extranjeras al tipo de cambio controlado y las vendan a precios del tipo de cambio libre, adquiriendo una ganancia inmediata. Este tipo de cambio es denominado *ordinario* y es más alto que el tipo de cambio controlado, es aplicable al sector turismo, los flujos de capital, y las transacciones fronterizas.

El **Régimen del tipo de cambio dual** dependerá de la segmentación del mercado de cambios, el cual estará determinado por el gobierno del país local, estableciendo políticas que impidan que las presiones especulativas tengan efecto directo en la competitividad de la industria nacional, en el servicio de la deuda tanto pública como privada, en la inflación, así como el efecto negativo de la reservas internacionales del Banco Central.

Cabe mencionar que la breve descripción de los Regímenes Cambiarios no indica que sean los únicos en los mercados cambiarios internacionales, ya que existe una diversificación o combinación entre los tipos de cambio fijos, flexibles, de flotación regulada o ya sea bajo un régimen dual.

### 1.3 Teorías para determinar el tipo de cambio en equilibrio

Aunque no hay una teoría capaz de explicar claramente los movimientos del tipo de cambio, ya que éste es negociado en un mercado que presenta sensibilidad y volatilidad a los acontecimientos financieros, económicos, políticos y sociales; existen dos teorías que presentan un esquema para la determinación del **tipo de cambio en equilibrio**.

El tipo de cambio en equilibrio ha sido el remedio buscado en diferentes países ante la necesidad de mostrar un esquema de estabilidad en poder adquisitivo de la moneda nacional, con el fin de realizar intercambios comerciales por medio de la emisión de la moneda doméstica.

El Enfoque Monetario del Tipo de Cambio utiliza la teoría de la paridad del poder de compra para explicar el comportamiento del tipo de cambio a largo plazo, exclusivamente en términos de

<sup>13</sup> Se conoce como Arbitraje a la operación de compra-venta simultánea de los mismo valores, de tal forma que se obtenga la ventaja de la diferencia de precios que prevalezca en mercados separados.

oferta y demanda de dinero. En esa teoría a largo plazo, tal como, afirma el efecto Fisher, los diferenciales son el resultado de las diferencias entre las tasas nacionales de inflación recurrente. Las diferencias internacionales sostenidas en las tasas de crecimiento de la oferta monetaria están, a su vez, detrás de las diferencias entre las tasas de inflación recurrente a largo plazo, este enfoque, menciona que un aumento en el tipo de interés, de un país vendrá asociado con una depreciación de su moneda. Las diferencias internacionales de los tipos de interés, que equivalen a la variación porcentual esperada del tipo de cambio, también son iguales a la diferencia internacional entre las inflaciones esperadas.

En este contexto se cumplen los teoremas de *paridad de poder de compra* y de *paridad descubierta de las tasas de interés*.

### 1.3.1 Teoría de la Paridad del Poder de Compra

La **Teoría de la Paridad del Poder de Compra** menciona que el tipo de cambio debe reflejar los diferenciales de inflación entre dos monedas ya que "mismos artículos, mismos precios, en diferentes países". La idea básica de esta teoría ya figuraba en los escritos de los economistas británicos del siglo XIX, entre ellos David Ricardo, autor de la teoría de las ventajas comparativas<sup>14</sup>. Un artículo de Gustav Cassel, economista sueco, de principios del siglo XX, divulgó la teoría de la paridad del poder de compra situándola en el centro de la teoría de los tipos de cambio.

El nivel de equilibrio del tipo de cambio se explica a través de esta teoría, de la siguiente manera: el tipo de cambio debe compensar la diferencia entre la inflación nacional y la inflación extranjera, a partir de un período de base escogido por sus características de equilibrio.

La teoría establece que en una situación de mercados domésticos e internacionales competitivos, no se toman en cuenta los costos del medio de transporte, y se da por hecho que no existen barreras al libre comercio, menciona que los bienes y servicios idénticos al venderse en diferentes países deben tener el mismo precio cuando estos se expresan en la misma divisa, o bien, la *Teoría de la Paridad del Poder de Compra* señala que en un nivel de precios absolutos el nivel general de los precios domésticos tienen que ser igual al nivel general de precios externos expresado en términos de moneda local.

Vale la pena destacar que el teorema no es válido solamente si se da el flujo físico de bienes o de capitales o los movimientos de capital. La Teoría de la Paridad del Poder de compra, explica que en un mundo de libre comercio, los tipos de cambio y los precios tienden a ajustarse uno al otro de manera que las tasas relativas de cambio en los precios son contrarrestados con las tasas de devaluación, o viceversa. Lo que conlleva a que la tasa de devaluación esperada tendería a ser igual al diferencial en las tasas de interés.

### 1.3.2 La Teoría de la Paridad Descubierta de las Tasas de Interés

La **Teoría de la Paridad Descubierta de las Tasas de Interés** es otro indicador utilizado para medir el nivel de la paridad de una moneda respecto a otra, según la hipótesis de Balassa-

---

<sup>14</sup> David Ricardo realizaba la siguiente suposición en la Teoría de Ventajas Comparativas "...Suponiendo que no hay costos de transporte, que existen dos países, dos mercancías, que hay libre concurrencia, que no se da la movilidad internacional ni del capital ni del trabajo y que los costos de producción permanecen constantes, el comercio en lugar de basarse en las ventajas absolutas debe hacerlo en ventajas relativas. Esto quiere decir que si un país es más eficiente produciendo determinadas mercancías, para obtener los mayores beneficios debe especializarse en la producción de aquella en que sea aún más productivo." Calzada Falcón, Fernando.- *Teoría del Comercio Internacional*.- Editorial Facultad de Economía, 1989 pag. 48



Samuelson. Este valor indica que la tasa de interés en moneda local debe de ser igual a la devaluación de la divisa doméstica expresada en porcentaje más la tasa de interés en el extranjero considerando las expectativas del público inversionista que compra y vende divisas.

La teoría menciona que las diferencias entre las tasas de interés internacionales explican que monedas se van a devaluar o revaluar. Si la divisa paga la tasa de interés más alta predice que esta moneda tiene tendencias devaluatorias, y así, recíprocamente.

Los mercados de dinero y de divisas responden continuamente uno al otro, hasta lograr el equilibrio, ya que se plantea que si en el futuro se invierte cierto monto de dinero a una tasa de interés doméstica, y a su vez, la misma cantidad de dinero se convierte a otra moneda, se invierte generando intereses a la tasa externa y es, nuevamente convertido a la moneda local.

Al parecer la evidencia empírica de esta teoría la tasa de devaluación esperada equivale, con cierto grado de aproximación, al diferencial de tasas entre las dos monedas, siempre y cuando, exista ausencia de controles.

#### 1.4 Factores que influyen en el tipo de cambio

En el tipo de cambio inciden diversas variables, tales como: la inflación<sup>15</sup>, las tasas de interés, el desempeño de la balanza de pagos, así como también, las expectativas políticas y económicas de diferentes agentes nacionales e internacionales.

##### 1.4.1 Balanza de Pagos

La **Balanza de Pagos** se define como un registro sistemático de los flujos provenientes de movimientos de bienes, servicios o capital de divisas, o sea, un documento contable que muestra la diferencia entre egresos e ingresos de un país, confrontándolo con el resto del mundo.

La Balanza de Pagos registra el valor monetario de las transacciones económicas<sup>16</sup> en un lapso de tiempo determinado, generalmente, es de un año. Es el documento financiero, que año con año presenta los resultados positivos y negativos de las transacciones con el exterior, así como el resultado de los negocios internos y actividades foráneas. Es a su vez, un indicador básico de la situación económica general, que permite entre otras cosas, medir el nivel anual de las reservas monetarias de un país y con ello evaluar el valor internacional de la moneda local frente a las divisas del resto del mundo.

El análisis e interpretación de los datos de la Balanza de Pagos, servirán en forma específica para estructurar una serie de lineamientos en materia política y económica respecto al exterior, ya que puede referirse al establecimiento de una estrategia comercial proteccionista<sup>17</sup> o liberalista, a través de la instrumentación de los mecanismos fiscales externos, como aranceles, cuotas y otro tipo de controles, hasta la determinación de una política monetaria, cambiaria y crediticia congruente con la situación económica y financiera internacional, al igual que

---

<sup>15</sup>Inflación: Alza generalizada en los precios de los distintos bienes y servicios de una economía. El alza en los precios es consecuencia de la descompensación entre un crecimiento en exceso de la base monetaria en relación con el crecimiento del sector real de la economía. Es muy común considerar, equivocadamente, a la inflación como una causa en vez de un efecto.

<sup>16</sup>Se entiende por transacciones económicas a las operaciones que realizan los objetos económicos que se desplazan de una a otra entidad del sistema, incluso dentro de la misma entidad. Las transacciones pueden ser reales (es la que opera con un bien, mercancía o servicio) o financieras (cuando hacen uso de dinero, título de propiedad, valores, etc.)

<sup>17</sup>Se entiende por PROTECCIONISMO a gravar los productos extranjeros por medio de aranceles.

implementar otros mecanismos de fomento a las exportaciones y a la diversificación de los nuevos mercados, o bien de un control selectivo de las importaciones.

#### 1.4.1.1 Fundamentos de la Balanza de Pagos

Los fundamentos de la Balanza de Pagos consisten en: dar cuenta de los mecanismos capaces de garantizar cierto ajuste inmediatamente en el momento de la operación de cambio, ya sea a corto plazo (un año) o largo plazo (una serie de años).

La Balanza de Pagos debe notificar y asegurar que las intervenciones de la política económica sean efectivamente aplicadas, con el propósito de que las intervenciones no sólo sean de carácter monetario o cambista, sino además financiero (presupuestario y fiscal) o, a veces, simplemente comercial y que, en ciertos momentos, al presentar una amplia estrategia que actúe sobre todo un conjunto de factores de la economía interna, por medio de la regulación del crédito; y modificaciones eventuales de la política de los ingresos, etc.

#### 1.4.1.2 Relación del Tipo de Cambio y la Balanza de Pagos

La relación entre el tipo de cambio y la Balanza de Pagos surge en el intercambio entre los importadores y los exportadores de bienes, servicios y valores de cada país con el resto del mundo, al generar entradas y salidas de divisas extranjeras con respecto a la moneda local.

Las oscilaciones en el tipo de cambio desajustan el equilibrio de la Balanza de Pagos y afectan a los mercados que intervienen en el comercio internacional. Existen diversos enfoques que tratan de explicar la causa y los efectos de desequilibrios y mecanismos de devaluación con el fin de lograr un equilibrio externo.

#### 1.4.1.3 Enfoque de Elasticidades

Según el ENFOQUE DE ELASTICIDADES creado por Alfred Marshall, la balanza de pagos tiene un ajuste no automático ya que en ella se reflejan las circunstancias externas que dan pie al desequilibrio. Este enfoque menciona que en algunas condiciones, una devaluación puede ser negativa para la economía, dada la inelasticidad en cantidad de exportaciones e importaciones, aclara que una devaluación no corrige el desequilibrio sino que lo aumenta, y considera que una devaluación en sí, no induce en el precio.

Las políticas principales dentro del ENFOQUE DE ELASTICIDADES son:

- 1.- Una devaluación tendrá éxito, si al modificarse el precio de las exportaciones aumenta significativamente la demanda externa por los productos nacionales.
- 2.- Si al modificarse el precio de las importaciones disminuye sensiblemente la demanda nacional por productos extranjeros.
- 3.- Sólo si el déficit es amplio.

Este tipo de mecanismos de ajuste funcionan en una economía tomadora de precios dentro de la competencia de precios. En tanto, en una economía monoexportadora de productos primarios no funciona. Cuando el desequilibrio se puede corregir a través de una devaluación (éxito), el desequilibrio está determinado por la sobrevaluación de costos y precios.

Para determinar el Enfoque de Elasticidades existe la relación de la función marginal y la función media, lo que permite determinar la elasticidad-precios de las exportaciones; frente al precio de la demanda extranjera por exportaciones y también, la elasticidad de la demanda doméstica por importaciones.

#### 1.4.1.4 El Enfoque de Absorción

En tanto, el ENFOQUE ABSORCION plantea un mecanismo de ajuste por medio del gasto total o absorción de una economía. Para combatir el déficit externo se busca políticas internas que permitan incrementar el ingreso y disminuir el gasto, según Alexander.

Las políticas para que una devaluación dentro de la balanza de pagos tenga éxito estará determinada porque el crecimiento del ingreso supere al crecimiento de la absorción, es decir, un elevado crecimiento en el nivel de producción genera un incremento en el empleo.

El balance externo responde a un exceso del gasto sobre el ingreso, es decir, un gran déficit público, la aplicación de políticas fiscales contractionistas se establecerán para que la devaluación tenga éxito.

$$\text{GASTO TOTAL} = \text{CONSUMO PÚBLICO Y PRIVADO} + \text{INVERSIÓN PÚBLICA Y PRIVADA} + \text{GASTO DE GOBIERNO}$$

#### 1.4.1.5 Enfoque Monetario

Mientras que el ENFOQUE MONETARIO DE LA BALANZA DE PAGOS menciona que el mecanismo de ajuste sería a través de una política monetaria expansiva, lo que dependerá de la suma del medio circulante más los depósitos de corto plazo. Este enfoque creado por Milton Friedman se basa en la consideración de economías pequeñas y abiertas, así que el incremento del déficit público induce a un incremento en la oferta monetaria y por lo tanto, a un aumento del gasto privado.

#### 1.4.1.6 Teorías actuales

Si bien las teorías actuales del ajuste subrayan el papel que desempeñan los cambios del ingreso y sus efectos sobre el ajuste de la balanza de pagos, no descuidan los efectos de los precios que generalmente acompañan a los cambios en el ingreso, ni desechan que la eliminación de un desequilibrio persistente de la balanza de pagos requiere de una deflación del ingreso o de una devaluación del tipo de cambio.

En cualquier caso, el incremento de las importaciones estará determinado principalmente por la acción del ingreso y subsidiariamente por el efecto de los precios. Es decir, los efectos de las perturbaciones de la balanza sobre el ingreso y los precios son componentes complementarios y mutuamente generadores del mecanismo semiautomático del ajuste, aún cuando la fuerza de cada uno varíe según las circunstancias.

Cualquier método de ajuste deberá evaluarse en función de criterios como éstos:

- a.) origen y causas del desequilibrio
- b.) capacidad del país para operar con eficacia los instrumentos empleados y su efectividad para restaurar el equilibrio
- c.) efectos sobre economía nacional, y
- d.) efectos sobre el volumen del comercio internacional

La existencia de economías más desarrolladas y dinámicas obliga a las menos desarrolladas a efectuar continuamente ajustes estructurales de sus economías, esta es la objeción más seria al método tradicional de ajuste. Pues cuando hayan realizado el ajuste bajo ciertas condiciones tecnológicas habrán aparecido otras condiciones generadas de nuevos desequilibrios. Ya sea que se use el método del ingreso (inflación o deflación), el de cambios de los precios (devaluación o revaluación), en cualquiera de los casos se pretende lograr el mismo efecto; sólo se diferencian en el procedimiento empleado para alterar el poder de compra de la comunidad, ya que el empleo

de las reservas, los préstamos exteriores y el estímulo a la corriente de fondos de divisas son simples medidas para controlar temporalmente desequilibrios circunstanciales.

De manera similar, los cambios del ingreso y de los precios responden a efectos coyunturales o cíclicos que no pueden eliminar las causas, sobretudo si éstas son de la naturaleza estructural, bien sea a nivel mundial, de la economía nacional o de la balanza de pagos, en estos casos los efectos de los instrumentos suelen ser limitados.

Así, la devaluación resulta contraproducente cuando la economía sufre una continúa expansión monetaria interna; la reducción de los precios y del ingreso resulta inapropiada cuando la inelasticidad de precios y costos; los controles de cambios y las restricciones del comercio producen resultados desfavorables al manejarse inadecuadamente.

Se concluye que tanto las teorías de las elasticidades, del ingreso y de la absorción requieren que al devaluar una moneda se cumpla esta condición esencial: evitar que el efecto favorable a la devaluación sobre la balanza comercial se convierta en inoperante o incluso perjudicial si conduce a otro desequilibrio mayor a la pérdida del valor de la moneda. Esta condición supone que se impide o, en su caso que se detenga a su tiempo cualquier manifestación inflacionaria interna, que contrarreste los efectos buscados con la devaluación. En concreto, no se trata sólo de obtener el excedente comercial deseado sino también de conservarlo. Para ello resulta indispensable que las políticas crediticias y fiscales se enfoquen hacia la conservación del equilibrio interno, ajustando la corriente del ingreso nacional de modo que apoye el equilibrio general, haciendo compatible el equilibrio interno con el externo y así, evitar la expansión exagerada del ingreso y su repercusión sobre los precios. Esencialmente, habrá necesidad ineludible de ajustar el gasto nacional al nivel del ingreso real.

El principio fundamental y su consecuencia como medida de política puede anunciarse como falta de confianza en los mecanismos reguladores de ajuste. Las políticas monetarias y fiscales serán el complemento indispensable, una vez que se haya decidido o no dejar el nivel de ingreso y de los precios bajos mediante la acción automática de los movimientos internacionales de fondo. En sustitución de automatismo se ejecutarán políticas de inversión y del gasto total, entre otros instrumentos, apoyados en el cálculo de las propensiones reales, que sirvan de apoyo a las políticas monetaria y fiscal necesarias para el éxito de la devaluación.

En consecuencia, los enfoques difieren también en las conclusiones acerca de la política económica por aplicar. En el mundo de los clásicos se confiaban en que el automatismo de las fuerzas económicas conducía el desequilibrio estabilizador.

Así para aprovechar los efectos positivos de una devaluación no basta que ésta produzca un saldo favorable, se requiere también de impedir el efecto expansivo del ingreso nacional, el cual tenderá a producir un incremento de las importaciones, por el doble efecto del ingreso y del precio sobre las importaciones, propiciando una situación similar a la predevaluatoria, o sea, impedir que el saldo favorable incremente la absorción de bienes y servicios por encima del ingreso real habrá que conservar por un lado la proporción adecuada entre el gasto total que el ingreso real, por otro, cierta relación de ambos, con el nivel de precios.

#### 1.4.2. Transacciones que generan entradas de divisas

Entre las transacciones que generan ingresos de recursos se encuentran:

- a.) La venta de mercancías al exterior: **EXPORTACIONES**<sup>18</sup> ya sean de petroleras o no petroleras (manufacturas, agropecuarias, mineras, etc.).
- b.) La venta de servicios al exterior, tales como: turismo (receptivo), franquiciadoras, llamadas telefónicas del exterior hacia el país local, el cobro de intereses en el exterior: entre los que se encuentran transportes, seguros, patentes, franquicias y regalías.
- c.) La contratación de empréstitos en el exterior: créditos bancarios, emisión de obligaciones<sup>19</sup> y créditos de instituciones oficiales. Lo anterior se conoce como servicios factoriales o mercado invisible.
- d.) La *Inversión Extranjera*; ya sea *directa* en la producción, empleo y comercio exterior o bien, *de cartera* a través de la inversión en los mercados financieros de valores<sup>20</sup> ya sea de Renta Fija<sup>21</sup> o de Renta Variable<sup>22</sup> o bien mercado de capitales.
- e.) Remesas, transferencias unilaterales, ya sean regalos o donaciones.
- f.) Repatriación de capitales.

#### 1.4.3 Transacciones que generan salidas de divisas

Transacciones económicas que dan lugar a una salida de divisas del país se encuentran:

- 1.- Compra de mercancías en el exterior, **IMPORTACIONES**<sup>23</sup>, ya sean artículos de consumo, bienes de capital o bienes de uso intermedio.
- 2.- Compra de servicios al exterior; turismo (mexicanos al exterior), llamadas telefónicas internacionales, transporte de mercancías, pago de intereses al exterior, pago de dividendos de la inversión extranjera y remisión de utilidades.
- 3.- Operaciones de desendeudamiento: amortizaciones<sup>24</sup> de deudas contratadas.
- 4.- Fuga de capitales.<sup>25</sup>

<sup>18</sup> El rubro EXPORTACIONES siempre será de signo negativo dentro de la balanza de pagos, puesto que implica ventas de productos mexicanos realizados en el exterior, o algunos servicios como: turismo, braceros, maquiladoras o venta de productos realizados en la frontera.

<sup>19</sup> Las OBLIGACIONES son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima, que los emite y disfruta del crédito colectivo (la sociedad emisora debe estar regularmente constituida).

<sup>20</sup> MERCADO DE VALORES: Es un mercado organizado para la compra-venta de valores (inversiones financieras). Está compuesto por varios mercados: un Mercado de Capitales (para inversión a largo plazo), un Mercado de Dinero (para inversión a corto plazo), un Mercado Primario (para la misma emisión de valores) y un Mercado Secundario (para la compra-venta de valores ya emitidos).

<sup>21</sup> En el mercado de Renta Fija, los instrumentos tienen un rendimiento y condiciones establecidas anticipadamente, dentro de los instrumentos de renta fija se encuentran: obligaciones, bonos, certificados de depósito bancario, pagarés con rendimiento liquidable al vencimiento, certificados de la tesorería, aceptaciones bancarias y papel comercial.

<sup>22</sup> El mercado de capitales está conformado por la oferta y la demanda de recursos a mediano y largo plazo como: préstamos bancarios a largo plazo (préstamos hipotecarios, refaccionarios y de habilitación), emisión de bonos financieros o hipotecarios, emisión de obligaciones, emisión de acciones en general, y emisión de bonos de indemnización bancaria.

<sup>23</sup> El rubro de IMPORTACIONES computa el valor de la compra de mercancías realizadas por nacionales en el exterior, que pueden ser tanto materias primas como productos intermedios, manufacturados o de capital, mismos que a su vez pueden ser esenciales y útiles al desarrollo de nuestra economía o sumarios e incluso nocivos al país, su signo siempre será positivo pues implica entradas de dinero del exterior.

<sup>24</sup> La amortización es igual a desendeudamiento, es un abono a una deuda que se tiene con el exterior

<sup>25</sup> Fuga de capitales es: la rapidez en el intercambio de moneda local por divisas extranjeras, salida de recursos, egresos de inversionistas extranjeros, y/o escasez en los préstamos del resto del mundo.

5.- Inversiones en el exterior.

1.1.4 Cuentas principales de la balanza de pagos

La *Balanza de Pagos* se divide en cuatro cuentas principales: cuenta corriente, cuenta de capital, errores y emisiones, y variación de reservas internacionales.

La *Cuenta Corriente* incluye todas las transacciones relacionadas con la renta nacional corriente y con los gastos corrientes del país. Se suman la balanza comercial y la balanza de servicios, ya que se registra el valor de todos los pagos que hace el país al exterior por concepto de la totalidad de las transacciones que representan la compra-venta de mercancías y de servicios que incluyen una prestación y su correspondiente contraprestación inmediata.

$\text{BALANZA COMERCIAL} = \text{EXPORTACIONES DE MERCANCIAS} - \text{IMPORTACIONES DE SERVICIOS}$ $\text{BALANZA DE SERVICIOS} = \text{EXPORTACIONES DE SERVICIOS} - \text{IMPORTACIONES DE SERVICIOS}$
---

Cuenta corriente es igual a: todo el comercio de mercancías y servicios más el neto de transferencias unilaterales. Es en sí, el saldo de todas las exportaciones (mercancías y servicios) y las importaciones (mercancías y servicios), en un año determinado.

La *Cuenta de Capital* es el registro del movimiento de fondos entre un país residente<sup>26</sup> y los demás, por concepto de préstamos a inversiones y por sus pagos y/o devoluciones, incluidas las movimientos de las Reservas Monetarias.

En la cuenta de capital se computan las transacciones financieras que determinan el saldo de endeudamiento<sup>27</sup> entre el desendeudamiento con el exterior adicionando la inversión extranjera, al desendeudamiento, a las amortizaciones o liquidaciones de adeudos, y la inversión extranjera ya sea directa o de cartera.

*Errores y Omisiones* se considera como la cuenta de ajuste en la Balanza de Pagos, es conocida como la cuenta de discrepancia en los datos ya sea por medio de transacciones ilegítimas, residuos u omisiones.

La *Variación de las Reservas Internacionales* es una de las cuentas más importantes en la balanza de pagos. Las reservas internacionales son los fondos de los que dispone un país para hacer frente a sus pagos en el exterior. Entre los medios de pagos se incluyen: el oro monetario, las divisas a disposición de las autoridades (monedas consideradas fuertes<sup>28</sup>) y a veces también se considera a la plata.

El instituto central funge como depositario de las reservas metálicas y de divisas a consecuencia de sus funciones como banco emisor y como centralizador de las reservas de los institutos bancarios comerciales, pues al efectuar la emisión de dinero debe conservar como contrapartida una reserva constituida por metales preciosos y divisas.

<sup>26</sup> Se entiende por Residente a nacionales y extranjeros que realizan sus actividades económicas dentro de un país en un período de tiempo determinado.

<sup>27</sup> Se considera como endeudamiento a los créditos y empréstitos.

<sup>28</sup> Se conocen como divisas fuertes a las monedas que mantienen su valor a través del tiempo. Por ejemplo: el dólar norteamericano, el marco alemán, el yen y la libra esterlina.

El empleo de divisas como parte de las reservas internacionales del Banco Central las puede utilizar para tener cierto control sobre el tipo de cambio, a través de la participación en el mercado de divisas.

### 1.5 Tasas de interés

Conceptualmente, una *tasa de interés* puede ser un índice, un porcentaje, una estimación o una proporción de ingreso o retorno sobre el precio de un valor o de un conjunto de inversiones. En términos generales, para el inversionista una tasa de interés representa el rendimiento que produce su inversión, y para el prestatario, es el costo que paga por la utilización del capital prestado.

El comportamiento de la inversión depende de las tasas de interés, de hecho, las tasas de interés altas desestiman la inversión, mientras que, los rendimientos bajos estimulan la inversión. Una tasa de interés es el costo de oportunidad (mejor alternativa sacrificada) de mantener dinero. A mayor tasa de interés es un incentivo a incurrir en más costos de transacción al reducir las tenencias reales de efectivo.

La oferta de dinero está determinada por la cantidad de dinero en circulación, en tanto, la demanda de dinero es la cantidad de saldos reales que la gente desea mantener para diferentes niveles de tasas de interés.

Existen tasas de interés nominales y tasas de interés reales: la *tasa de interés nominal* es la tasa a la cual se incrementa el valor monetario de un activo mantenido en un depósito.

Y la *tasa de interés real* es la tasa a la cual se incrementa el valor real de dicho activo, es decir, es la tasa en la cual se aumentó o se redujo el poder de compra y se obtiene tomando en consideración la inflación.

La relación entre las tasas de interés y el tipo de cambio dependerá de las expectativas que tengan los inversionistas nacionales y extranjeros en cuanto a los mercados financieros del país, ya que mayor rendimiento en la tasa de interés mayor riesgo, y a menor tasa de interés menor riesgo es para el inversionista.

#### 1.5.1 Factores que influyen en las tasas de interés y en el tipo de cambio

En las tasas de interés y en el tipo de cambio influyen diversos factores monetarios, reales y externos.

##### 1.5.1.1 Factores Monetarios

**OFERTA DE DINERO:** Un incremento en la oferta de dinero tiene efecto sobre las tasas de interés, dependiendo de la política monetaria. Al participar inversionistas extranjeros en el país local, las tasas de interés se presionan al alza y el tipo de cambio presenta relajamiento en sus cotizaciones.

**NIVEL DE LA INFLACION:** Un alza sostenida en el nivel general de precios (aumento de la inflación) reduce los saldos monetarios reales en poder del público. La tasa de interés se presiona al alza al igual que el tipo de cambio.

##### 1.5.1.2 Factores Reales

**TASA DE CRECIMIENTO DE LA ECONOMIA:** Mayor actividad económica presiona hacia arriba las tasas de interés y disminuye el tipo de cambio, en cambio, una recesión provoca disminución en las tasas reales de interés e incremento en el tipo de cambio.

**DEFICIT PUBLICO:** Indica las necesidades de liquidez que tendrá el sector público (afectando las tasas de interés), y el tipo de cambio pierde su poder adquisitivo de compra.

*EL COMPORTAMIENTO DEL MERCADO DE CAPITALAS:* Refleja las expectativas de los inversionistas tanto nacionales como extranjeros, por lo regular, cuando hay un descenso en las tasas de interés; el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa de Valores refleja un comportamiento optimista, y se convierte en una mejor opción las inversiones de renta variable que las renta fija, y su vez, el tipo de cambio presenta movimientos ascendentes, y así, recíprocamente.

#### 1.5.1.3 Factores Externos

Hay una gran diversidad en los factores externos que afectan a las tasas de interés como al tipo de cambio debido a que sus fluctuaciones son sensibles ya sea por: una guerra, incrementos o decrementos en los precios internacionales del petróleo, deuda de los países subdesarrollados, movimientos armados tanto políticos como sociales, rumores de índole política, económica y/o social, entre otros.





**II**

**MERCADO CAMBIARIO INTERNACIONAL**



## CAPITULO II

### MERCADO CAMBIARIO INTERNACIONAL

#### 2.1 Generalidades del Mercado de Cambios Internacional

El mercado de cambios internacional es el centro donde se realizan transacciones de compra-venta de diversas monedas, debido a que existe una multitud de monedas nacionales y se requiere de transacciones económicas internacionales<sup>29</sup>.

Por lo cual se necesita que se realicen cambios de una moneda a otra, de forma simultánea y eficiente, "...la principal función del mercado de cambio extranjero es realizar la conversión (o la transferencia del poder de compra) de una moneda a otra"<sup>30</sup>. Las transferencias del poder de compra de una divisa a otra, es una necesidad ante el flujo de bienes y servicios entre los países, principalmente las transacciones económicas que se generan de la exportación y la importación de productos.

Las exportaciones de cualquier país generan oferta de moneda extranjera y demanda de moneda local, mientras que, las importaciones provocan demanda de divisa extranjera y oferta de moneda nacional.

La demanda de moneda extranjera puede ser por:

- a.) Flujo de bienes y servicios entre países.
- b.) Necesidad de comprar activos a los extranjeros.
- c.) Turistas que viajan al exterior.
- d.) Requerimientos de inmigrantes.
- e.) Inversionistas extranjeros.

En el mercado cambiario internacional, las principales divisas son negociadas como mercancías, y se define como "...el conjunto de ofertas, demandas y transacciones sobre monedas de otros países. Una condición importante para el desarrollo de un mercado organizado de divisas es la libre convertibilidad de las monedas"<sup>31</sup>. Aún no existe un mercado cambiario centralizado, los participantes están unidos a través de sofisticadas redes de comunicación y sistemas de información consistentes en teléfonos, telex, computadoras, dealing<sup>32</sup>, sistemas privatizados de información de bancos comerciales, además de pantallas de información financiera en tiempo real tales como: Reuters (Agencia de información inglesa) e Información Selectiva, S.A. de C.V. (INFOSEL), empresa mexicana.

---

<sup>29</sup> Se considera una *transacción económica* una operación que se realiza entre un residente de un país y el residente de otro país.

<sup>30</sup> Chalcholtades, Miliades. - *Economía Internacional*. - Ed. Mc Graw Hill, México, 1982. - P. 322

<sup>31</sup> Cortina O., Gonzalo. *Prontuario Bursátil y Financiero*. Ed. Trillas. - México, 1987. - P. 107

<sup>32</sup> El *dealing* es la red de comunicación que enlaza a las instituciones financieras con todo el mundo para la cotización en tiempo real.

Las negociaciones se desarrollan en los centros financieros más importantes a nivel mundial, entre los que destacan: Nueva York, Chicago, San Francisco, Tokio, Hong Kong, Singapur, Sydney, Francfort, Zurich, París y Londres, cada uno de estos centros financieros alcanzan a realizar operaciones por hasta cinco mil millones de dólares al día.

También hay centros bancarios intermedios a nivel mundial, tales como: México, D.F. Johannesburg, París, Dublín y Toronto.

Las transacciones económicas en el mercado de cambios internacional se realizan durante las 24 horas del día ya que está activo en cualquier lugar del mundo. El tamaño del mercado de cambios internacional es prácticamente desconocido, sin embargo, algunos especialistas han estimado que las negociaciones anuales se aproximan a 52 trillones de dólares.<sup>33</sup>

Las monedas con mayor volumen de transacción son, en orden de importancia:

1.- DOLAR
2.- MARCO ALEMÁN
3.- YEN
4.- LIBRA ESTERLINA
5.- FRANCO SUIZO

En cambio, las monedas con menor volumen de operación son:

1.- DOLAR AUSTRALIANO
2.- LIRA ITALIANA
3.- FCU
4.- CORONA SUECA
5.- PESETA ESPAÑOLA
6.- EL FRANCO BELGA

#### 2.1.1 Principales Funciones del Mercado Cambiario Internacional

Las principales funciones del mercado cambiario internacional son:

- Transfiere el poder de compra a través de los diferentes países, con lo cual se incentiva el comercio internacional y, la inversión nacional y extranjera.
- Actúa como un centro en donde los precios se establecen para diversas monedas y se realiza la conversión simultáneamente.
- Abastece los recursos y medios para que los inversionistas puedan disminuir y/o cubrir el riesgo de pérdidas ante los cambios negativos en el tipo de cambio, esto a través de la innovación de instrumentos financieros.
- El mercado cambiario internacional permite a los participantes identificar oportunidades libres de riesgo a través de operaciones de arbitraje, aprovechando las diferencias en precios en una o varias mesas de cambios en instituciones nacionales o extranjeras, obteniendo utilidades importantes en cuestión de minutos.

<sup>33</sup> THE WALL STREET JOURNAL, "What's News", columna editorial, May. 31, 1994.- Page. 1

### 2.1.2 Tipos de Mercado de Cambios

Como cualquier mercado organizado, el mercado de cambios internacional satisface demandas de todo tipo, ya que existe *mercado de cambios menudeo* y *mercado de cambios interbancario*.

En el mercado de cambio menudeo se realizan transacciones de compra-venta con turistas, pequeños comerciantes y pequeños inversionistas, ya sea en billetes o monedas extranjeras.

El mercado de cambios interbancario o de mayoreo lleva a cabo operaciones con bancos, casas de cambio de mayoreo, corredores de divisas especializados y grandes empresas, las operaciones se efectúan mediante comunicaciones sofisticadas, ya sea vía telefónica, fax o telex. Los depósitos son colocados por medio de transferencias bancarias denominadas en monedas extranjeras. La mayoría de las transacciones financieras en moneda extranjera son transferencias bancarias al contado o comúnmente llamado *mercado spot* o de entrega inmediata, es decir, que en 48 horas la operación debe de estar completa.

EL MERCADO INTERBANCARIO DE DIVISAS ACTIVIDAD GLOBAL DIARIA 1993	
CENTROS FINANCIEROS	USD \$ BILLONES
LONDRES	303
NEW YORK	192
TOKIO	128
ZURICH	68
<b>TOTAL</b>	<b>691</b>

Fuente: Merrill Lynch, Seminario sobre Administración de Riesgos en Divisas, 1993

En el mercado cambiario internacional se realizan negociaciones con: billetes y monedas extranjeras, transferencias bancarias denominadas en monedas extranjeras, además de otros instrumentos de disponibilidad inmediata designados en divisa extranjera; giros, cheques de viajero y/o cheques de caja.

EL MERCADO INTERBANCARIO DE DIVISAS PORCENTAJES POR DIVISAS		
DIVISA	LONDRES	NUEVA YORK
DOLAR/MARCO	29.0%	32.1%
DOLAR/YEN	18.0%	26.4%
DOLAR/LIBRA	27.0%	14.0%
DOLAR/FRANCO SUIZO	10.0%	11.9%
OTRAS DIVISAS	16.0%	15.6%

Fuente: Merrill Lynch, Seminario sobre Administración de Riesgos en Divisas, 1993

### 2.1.3 Tipos de cotizaciones en el Mercado de Cambios

En el sector de cambios se efectúan dos tipos de cotizaciones: las cotizaciones directas y las cotizaciones indirectas.

Las cotizaciones directas representan a los tipos de cambio que dan su equivalente en moneda nacional de una cantidad fija de la divisa extranjera, esta forma de denominación se utiliza en la mayoría de los países a excepción de Irlanda y de la Gran Bretaña.

TIPO DE COTIZACION DIRECTA DE ALGUNAS DE LAS PRINCIPALES DIVISAS
Unidades de Divisa por dólar
Marco Alemán
Yen
Franco Suizo
Dólar Canadiense
Franco Francés
Lira Italiana
Florin Holandés
Corona Danesa
Peseta

Fuente: Merrill Lynch, Seminario sobre Administración de Riesgos en Divisas, 1993

Las cotizaciones indirectas consisten en denominar el costo de unidades de moneda extranjera por unidad de moneda doméstica, éste tipo de conversión es utilizado principalmente en la Gran Bretaña.

Cabe destacar que estos dos tipos de notaciones cambiarias pueden ser calculados fácilmente ya que son el recíproco del otro.

TIPO DE COTIZACION INDIRECTA DE ALGUNAS DE LAS PRINCIPALES DIVISAS
Dólar por unidad de Divisa
Libra Esterlina
Dólar Australiano
Dólar de Nueva Zelandia
Libra Irlandesa

Fuente: Merrill Lynch, Seminario sobre Administración de Riesgos en Divisas, 1993

#### 2.1.4 Tipos de Transacciones

Las principales transacciones que se realizan el mercado de cambios internacional son las negociaciones a la vista (o de contado), las cuales consisten en la entrega inmediata o el intercambio de monedas al instante, o a más tardar en un plazo no mayor de 48 horas, éste es el mercado SPOT.

En el mercado SPOT es donde se efectúan el mayor número de transacciones y por lo tanto, es el más volátil elemento del Mercado de Cambios. Opera continuamente las 24 horas del día con fecha valor 48 horas.

Los movimientos en el Mercado SPOT dependen de:

- 1.- Datos económicos
- 2.- Tasas de interés
- 3.- Eventos políticos
- 4.- Volumen de transacciones

En el mercado de cambios internacional se realizan primordialmente operaciones de ARBITRAJE, es decir, que se compran y se venden simultáneamente divisas con el fin de obtener una utilidad. Debido a que se mantiene contacto con diversos centros financieros del mundo se pueden lograr ganancias o pérdidas importantes en cuestión de minutos y en ocasiones, hasta en segundos, ya que las tasas de cambio no son iguales en todos los centros financieros.

## 2.2 Participantes

Los principales participantes del mercado de cambios internacional son: clientes al menudeo, grandes empresas, bancos, casas de cambio, bancos centrales, corredores de divisas y especuladores.

### 2.2.1 Clientes al Menudeo

Los clientes al menudeo en promedio son turistas, pequeños comerciantes y inversionistas minoritarios, así como público en general, la compra-venta de divisas se efectúa en casas de cambio o en las ventanillas de cambio de las instituciones bancarias comerciales.

### 2.2.2 Grandes Corporaciones

Las grandes corporaciones utilizan el mercado cambiario para facilitar la ejecución de transacciones comerciales o inversiones. Las grandes realizan operaciones de cambio constantes y con montos importantes en el sector interbancario, debido a que importan o exportan bienes o servicios, o simplemente deben de cubrir un empréstito, etc.

### 2.2.3 Bancos Comerciales

Los bancos comerciales de los participantes más importantes en lo que se refiere al mercado de cambios, ya que están encargados de comprar y vender divisas para sus clientes, así como mantener sus posiciones en equilibrio a través de depósitos de moneda extranjera en bancos extranjeros.

Las instituciones bancarias no cobran comisión ni tarifas explícitas de los servicios de compra-venta de divisas, sin embargo, la ganancia se adquiere por medio del diferencial de compra-venta, también conocido como *spread*, en donde la compra debe ser más barata que la cotización de venta de la divisa.

### 2.2.4 Casas de Cambio

Igualmente que las instituciones bancarias comerciales, las casas de cambio juegan uno de los papeles más importantes en el sector cambiario, ya que realizan transacciones en montos fuertes, para satisfacer la oferta y demanda de sus clientes. Una de las políticas que se siguen en las casas de cambio es la de mantener inventarios de divisas en bancos comerciales extranjeros.

### 2.2.5 Bancos Centrales

Las instituciones bancarias centrales utilizan el mercado cambiario para adquirir o vender reservas internacionales, así como influir en el precio al que se negocia su moneda doméstica. Las acciones y el papel del Banco Central en éste mercado depende básicamente del tipo de sistema o régimen cambiario que se tenga en su país<sup>34</sup>.

El Banco Central continuamente monitorea los movimientos del mercado y sus tendencias, e interviene de acuerdo a las políticas gubernamentales prevalecientes.

---

<sup>34</sup> Revisar el inciso 1.2 del primer capítulo, denominando Régimen Cambiarios.



### 2.2.6 Corredores de Divisas (Intermediarios)

Los corredores de divisas son agentes que ponen en contacto tanto a compradores como a vendedores de una divisa. Los intermediarios no asumen una posición en el mercado cambiario, ya que nunca poseen físicamente esta divisa, la ganancia que adquieren es sin riesgo ya que nunca enfrentan las variaciones del tipo de cambio.

### 2.2.7 Especuladores

Los especuladores son individuos que realizan las transacciones dentro del mercado de cambios, con el objetivo de beneficiarse de las diferencias entre el precio de compra y venta de las divisas, ante las variaciones bruscas en las cotizaciones de las distintas monedas, tanto en el mercado local como en el mercado internacional. Algunos especuladores llegan a inventar rumores en las horas de operación con la finalidad de mover el mercado hacia la dirección que más les convenga.

## 2.3 Riesgos ante variaciones en el Tipo de Cambio

Las fluctuaciones del tipo de cambio pueden influir para que tanto exportadores como importadores reduzcan sus utilidades, o bien, que un cambio desfavorable en la tasa de cambio genere pérdidas, lo que significa el *Riesgo Cambiario*<sup>35</sup>.

Debido a que los activos internacionales pueden aumentar o disminuir en valor en medida que se aprecie o se deprecie la moneda, surgen diversas transacciones con el fin de mantener un equilibrio entre los activos y pasivos en moneda extranjera, evitan el riesgo cambiario.

Entre las posiciones expuestas al riesgo cambiario se encuentran:

- a.) la transacción, la cual recibe el impacto de riesgo cambiario sobre el flujo de ingresos y egresos en una operación en particular.
- b.) en la posición económica, se refleja el riesgo cambiario sobre el flujo de ingresos y costos, y finalmente, sobre el valor de la corporación o entidad.
- c.) en la posición contable, el riesgo cambiario implica una posición neta de la balanza en moneda extranjera en una fecha determinada.

### 2.3.1 El papel de la especulación en el Mercado de Cambios

La *ESPECULACION* "consiste en asumir en forma deliberada el riesgo cambiario con la expectativa de una utilidad"<sup>36</sup>. La operación que realiza el especulador es comprar la moneda extranjera cuando está más barata y venderla cuando supone que ha llegado a su precio más caro, si sus expectativas son favorables obtendrá una ganancia, si en cambio, se equivocó, tendrá que asumir las pérdidas. La característica principal del especulador es que asume el riesgo cambiario.

Hay dos tipos de especuladores:

- 1.- El pesimista acerca del precio futuro de una moneda, conocido como especulador a la baja, o bien, en la "jerga cambiaria" se le llama BEAR, ya que toma una posición "corta" en moneda extranjera.

---

<sup>35</sup> El riesgo cambiario se define como el impacto de variaciones inesperadas en el tipo de cambio.

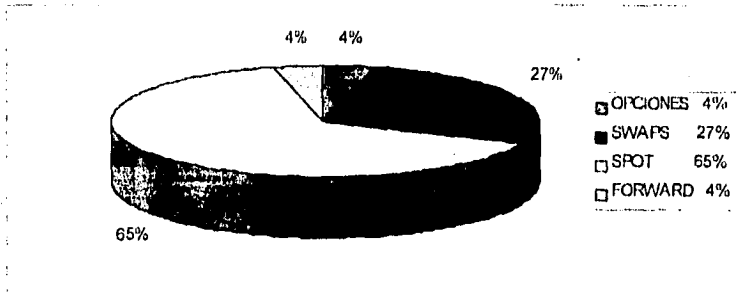
<sup>36</sup> Ibidem. P. 330

2.- Y el optimista que supone que el precio futuro de una moneda será ascendente frente a la divisa extranjera, lo que es denominado como un especulador al alza, o BULL, es decir, que toma posición "larga" en moneda extranjera.

## 2.4 Instrumentos de Cobertura Financiera Internacional

Ante la volatilidad en los precios financieros internacionales y la repercusión en las empresas, ha motivado a la creación y el desarrollo de instrumentos de cobertura internacional. La creciente globalización, competencia con el exterior e internacionalización de las empresas en la economía mundial, plantea necesidades y por lo tanto, oportunidades para el surgimiento y desarrollo de nuevos instrumentos de cobertura financiera, tales como: Forwards, Futuros, Swaps y Opciones (las cuales se describen a continuación).

### OPERACIONES DE CAMBIOS POR TIPO DE TRANSACCIONES EN EL MERCADO INTERNACIONAL



Gráfica realizada con datos de Citibank, noviembre 9, 1994<sup>17</sup>

#### 2.4.1 Forward

Un contrato **Forward** constituye un acuerdo entre el vendedor y el comprador del contrato, por el cual el vendedor se obliga a entregar un activo específico en una fecha predeterminada y, el comprador, se obliga a pagar al vencimiento, el precio establecido en el contrato sin importar el precio de mercado, el caso inverso, es un contrato forward de venta.

El Forward se opera dentro del mercado interbancario, directamente con agentes financieros, es flexible en cuanto al tamaño del contrato, calidad, zona y fecha de entrega, la entrega se realiza en el 100% al vencimiento del contrato.

Los contratos forward tienen otras dos características:

- El riesgo de incumplimiento o riesgo crediticio, en donde el suscriptor recibirá los beneficios o pagará, dependiendo si los movimientos en el precio del activo en cuestión, resultaron a favor o en su contra.
- El valor del contrato se transfiere en la fecha de maduración del contrato; ningún pago se hace al inicio o durante el tiempo que dure el contrato.

<sup>17</sup> La gráfica fue realizada con datos que otorgó CITIBANK en el curso Mercado de Cambios, que se llevó a cabo en México, D.F., 9 de noviembre de 1994

#### 2.4.1.1 Descripción del Forward

- 1.- Debe extenderse más allá de dos días en el futuro.
- 2.- Existen hasta diez años en el futuro.
- 3.- Es muy líquido hasta dos años en el futuro.
- 4.- La tasa de cambio *Forward* se cotiza en términos de puntos de Forwards<sup>38</sup>.

La mayoría de los bancos que realizan operaciones internacionales ofrecen contratos *Forward* en las principales monedas. Los contratos *Forward* permiten a las empresas y a los inversionistas que realizan transacciones con divisas extranjeras, cubrirse contra las fluctuaciones desfavorables del tipo de cambio que puedan afectar sus operaciones internacionales. Estos contratos permiten fijar y/o asegurar sus ganancias, o bien les permiten determinar sus costos al momento en que se realiza la transacción, sin tener que esperar a la fecha de pago o de cobro, según sea el caso.

COTIZACIONES FORWARD			
A premio.- Cotización en forward más alta conforme aumenta el plazo			
TIPO DE CAMBIO	30 días	60 días	180 días
YEN/DOLAR	108.15	106.75	103.20

Cuadro realizado con datos de Divisas Periódico Reforma, enero 17, 1995. Pág.22-A

Los tipos de cambio *Forward* puede estar por arriba o por abajo que los tipos de cambios prevaletentes en el mercado, ya que dependen no sólo de la oferta y la demanda, sino de los movimientos en las tasas de interés y las expectativas que se tengan del mercado cambiario.

COTIZACIONES FORWARD			
A descuento.- Cotización en forward más baja conforme aumenta el plazo			
Tipo de Cambio	30 días	60 días	180 días
Yen/Dólar	103.20	104.75	108.15

Cuadro realizado con datos de Divisas Periódico Reforma, enero 17, 1995. Pág.22-A

Los mercados *Forward* de divisas también están abiertos las 24 horas del día, por lo que este tipo de cotizaciones no tienen precio de cierre. Este mercado es utilizado también por los especuladores, quienes intentan obtener ganancias por las fluctuaciones en el tipo de cambio, y dependiendo de sus expectativas entran como compradores o vendedores de moneda extranjera.

La utilidad de los contratos *forward* se ve limitada por la falta de liquidez, ya que no existe mercado secundario.

#### 2.4.2 Futuros

Los Futuros son contratos entre un comprador y un vendedor, por medio de los cuales, una de las partes se compromete a la entrega futura de un bien, en un lugar y a un precio determinado. Dichos acuerdos son estandarizados con respecto a todos sus elementos con excepción del precio, el cual está sujeto a negociación.

<sup>38</sup> Los puntos Forwards están determinados por el diferencial entre las tasas de interés de Eurodepósitos en las dos divisas.

**Un contrato de futuros fija el precio y las condiciones AHORA para una transacción que tendrá lugar en el FUTURO**

Especificaciones de un contrato de futuros:

- a.) Tamaño
- b.) Método estándar para expresar el tipo de cambio.
- c.) Fecha de vencimiento.
- d.) Márgenes.
- e.) Liquidación
- f.) Comisiones

El agente que compra el contrato se dice que asume una posición "larga", mientras que el que lo vende trae una posición "corta". Los futuros se cotizan en la Bolsa de Valores (principalmente en la Bolsa de Futuros de Chicago)<sup>39</sup>, y requieren un margen porcentual del contado del contrato de 1 a 15%, y la compensación de pérdidas y ganancias se lleva a cabo diariamente. Es líquido y transferible por que existe un mercado secundario. Sin embargo, el 97% de los contratos de futuros se cancelan antes del vencimiento.

Desde su inicio los contratos de futuros han sido usados como instrumentos de cobertura o con fines especulativos. El especulador no está interesado en obtener la propiedad del bien sobre el cual se efectúa el acuerdo, su intención es pronosticar correctamente el movimientos en los precios futuros y obtener un beneficio de dicho movimiento, ya sea comprando o vendiendo contratos de futuros, según sea el caso.

Sin embargo, quien utiliza los contratos de futuros como instrumentos de cobertura, tiene como finalidad protegerse ante el riesgo originado por movimientos desfavorables en los precios. Los usuarios que desean cubrirse mediante contratos de futuros pueden ser compradores o vendedores. Los vendedores de un bien desean vender al mayor precio posible; mientras que, los compradores desean adquirir un bien al menor precio.

El poseedor de un bien enfrenta el riesgo de una caída en el precio del mismo, tratando de minimizar el riesgo cambiario efectúa una venta en el mercado de futuros anticipando la posterior venta en el mercado de bienes.

En cambio, el comprador de un bien enfrenta el riesgo de incrementos en el precio del bien, y con el fin de minimizar el riesgo, realiza una compra de futuros, anticipando la posterior adquisición en el mercado de bienes.

El gran número de especuladores deseosos de comprar o vender contratos de futuros influyen en el éxito de estos mercados promoviendo su liquidez y eficiencia.

<sup>39</sup> Las principales Bolsas de Opciones y Futuros del mundo: En Estados Unidos, American Stock Exchange, Chicago Board Trade, Chicago Board Options Exchange, Chicago Mercantile Exchange, Monetary Market Division, Commodity Exchange, Kansas City Board of Trade, MidAmerica Commodity Exchange, New York Futures Exchange, New York Mercantile Exchange, New York Stock Exchange y Philadelphia Stock Exchange.

En el resto del mundo: Bolsa Brasileira de Futuros, Bolsa de Mercaderías de Sao Paulo, Hong Kong Commodity Exchange, Hong Kong Futures Exchange, Japan Federation of Commodity Exchanges, International Futures Exchange (Bermuda), London Commodity Exchange, London International Financial Futures Exchange, London Agricultural Futures Market, London Metal Exchange, London Stock Exchange, Montreal Stock Exchange, New Zealand Futures Exchange, Singapore Gold Exchange, Singapore International Monetary Exchange, Sydney Futures Exchange, Tokio Stock Exchange, Toronto Futures Exchange y Vancouver Stock Exchange.

#### 2.4.2.1 Participantes

Los participantes en éste mercado se conocen como *Hedgers* (buscadores de cobertura o administradores de riesgo) y *Especuladores*.

Los *hedgers* operan en el mercado de contado (mercado Spot) que, con el objeto de disminuir el riesgo de variaciones en los precios de los activos que negocian, toman una posición contraria al mercado de futuros. Los administradores de riesgo cubren prácticamente cualquier tipo de negocio en las que se tenga un riesgo de precios en cualquiera de las principales mercancías, instrumentos financieros o divisas.

Los *especuladores* son personas físicas o morales que actúan en el mercado de futuros con el único fin de obtener una utilidad monetaria a cambio de la recepción de un riesgo. El especulador asume el riesgo que el Hedger no está dispuesto a correr.

#### 2.4.2.2 Funcionamiento del Contrato de Futuros

Un contrato de futuros<sup>40</sup> está totalmente estandarizado, en el sentido de que en él se especifica claramente el activo en cuestión y sus características, las fechas de liquidación y de negociación, el monto de su valor subyacente amparado en el contrato, en donde la única variable a negociar es el precio.

El rezago temporal entre la fecha en que se pacta el contrato de compra-venta de futuros y la fecha de vencimiento implica la existencia de un riesgo, en que alguna de las contrapartes no cumpla con la obligación contraída.

Para minimizar la posibilidad de tal incumplimiento, toda transacción de compra-venta se lleva a cabo en un mercado organizado que cuenta con una Cámara de Compensación<sup>41</sup>, que es la institución financiera que tiene la facultad de realizar centralizadamente las funciones de comprador.

Al momento en que se pacta un contrato, las contrapartes tienen la obligación de depositar en una cuenta una cantidad de dinero y/o valores llamada margen a favor de la Cámara de Compensación, el cual comprende entre el 2 y el 10% del valor de la posición abierta. El porcentaje está determinado por la volatilidad de los precios de los valores subyacentes y por la naturaleza de la posición en el mercado, dependiendo si se trata de posiciones de cobertura o de especulación.

El margen tiene principalmente las siguientes finalidades:

- a.) Servir como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes. El margen cumple la función de cubrir la pérdida potencial de cada uno de los agentes al vencer el contrato, si el precio de éste es, en su momento superior o inferior al precio establecido en el futuro.
- b.) Crear un fondo del que se nutre la Cámara de Compensación para cubrir las cancelaciones de contratos con ganancia.
- c.) Permite a los agentes ir realizando sus ganancias diarias, asociadas a movimientos favorables en el precio, así como cubrir las pérdidas diarias asociadas o generadas por movimientos adversos de los precios.

---

<sup>40</sup> Véase. Díaz Tinoco, Jaime.- "El mercado de futuros financieros". Revista Ejecutivos de Finanzas. 1995, No. 4. México, D.F.

<sup>41</sup> Es la entidad financiera que garantiza el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el contrato para cada una de las partes.

### 2.4.3 Swaps

Al igual que los futuros, los swaps, son en esencia una serie de contratos forward unidos entre sí. Un Swap es un contrato en el cual las dos partes acuerdan intercambiar flujos de caja basados en tasas de interés sobre un monto de capital hasta una fecha de vencimiento predeterminada. En un Swap de Divisas "A" le paga a "B" una tasa fija o variable sobre un monto de capital hasta una fecha de vencimiento, y "B" le paga a "A" una tasa fija o variable en otra divisa sobre el mismo monto de capital a la misma fecha de vencimiento.

Un Swap de divisas es una venta spot y una compra a futuro de una moneda por otra, el cual es utilizado cuando existe ausencia de un mercado de cambio a futuro de moneda extranjera, ya que se considera como un medio para lograr vencimientos a largo plazo entre dos divisas.

En cada fecha de ajuste, el swap tiene un contrato forward de tasas de interés implícito; la parte involucrada se obliga a vender un flujo de efectivo a tasa fija por un monto especificado al inicio de la operación.

"...Los swaps de divisas implican un intercambio de capital en la fecha de inicio y un reintercambio de capital a la fecha de vencimiento, por lo general, los capitales en las divisas implicadas se intercambian al tipo spot prevaleciente, y se utiliza el mismo tipo de cambio en el intercambio inicial y en el intercambio final".<sup>42</sup>

#### 2.4.3.1 Utilidad de los swaps de divisas en las empresas

Las empresas utilizan los swaps de divisas con diversos fines:

- a.) Para cubrir riesgos en cambios de monedas, es decir, transformar la denominación de las divisas de sus créditos para asegurar ganancias no logradas en pasivos de moneda extranjera, en tiempos en los que los tipos de cambio son favorables.
- b.) Para lograr un menor costo de financiamiento mediante la obtención de créditos en un país extranjero y la realización de swaps en moneda nacional.
- c.) Buscar la mejor posibilidad de utilizar sus fondos excedentes en forma más efectiva en divisas bloqueadas.
- D.) Los swaps de divisas se pueden utilizar como medio de explotar las oportunidades de arbitraje.
- e.) Lograr una administración de cartera más activa, esto es, utilizando el swap de divisas conjuntamente con una cartera de activos.

#### 2.4.3.2 Diversas formas de swaps de divisas

- 1.- Swap de divisas fija a fija: para realizar este tipo de Swap es necesario que las dos contrapartes tengan acceso a fondos baratos en países distintos. Cada una de las contrapartes puede obtener fondos en el país en el que tiene ventaja y participar en un swap mediante el cual se transforman los pagos a la divisa que prefieren o necesitan.
- 2.- Swap de divisas flotante a fija: Se utiliza cuando un banco o cualquier ente financiero que necesite financiar sus activos con pasivos a tasa flotante en moneda extranjera a mediano plazo, obtenga un crédito en forma económica con base en una tasa fija en su divisa nacional.
- 3.- Swap de divisas con flotante-flotante: Este tipo de swap se utiliza como alternativa al mercado de cambio de monedas y se realiza a través de la adecuación de requerimientos de capital. Su principal ventaja es que las contrapartes pueden obtener un compromiso a plazo que equivaldría a un contrato efectivo de cambio de moneda extranjera a futuro, de acuerdo con el periodo previamente acordado.

<sup>42</sup> Véase.- Decovny, Sherree. - Swaps. - Editorial. LIMUSA - Noriega Editores. - México, 1994. P- 61-69

#### 2.4.3.3 Swap Cambiario

Una transacción SWAP involucra dos operaciones cambiarias concertadas en la misma fecha pero con diferente fecha valor. Esto es, que se realiza una compra de divisas SPOT con una venta de divisas a futuro, o bien, se pacta una venta de divisas SPOT con una compra de divisas a futuro. Este tipo de SWAP es el más típico que se realiza entre las mesas de cambios nacionales e internacionales.

#### 2.4.4 Opciones

Una **opción** es un contrato legal que otorga al tenedor de dicha opción el derecho, más no la obligación, de comprar o vender un bien, a un precio fijado de antemano (llamado precio de ejercicio), ejerciendo la opción antes de la expiración. En la compra de una opción, el comprador paga una prima, otro nombre para el precio de la opción, esta no es una cuota inicial, ya que se tiene que pagar el valor total y en efectivo. La prima es la única variable independiente en cualquier contrato de opciones, todos los demás rubros son fijos, y, al igual que el precio de una acción común, la prima es un precio de equilibrio que refleja todas las opiniones de los compradores y vendedores del mercado en un momento dado.

Las opciones pueden ejercerse en cualquier momento antes o en la fecha en que expiran, son llamadas *opciones americanas*, y las que sólo pueden ejercerse en la fecha de vencimiento son conocidas como *opciones europeas*.

En la actualidad existen, principalmente, dos mercados de opciones:

- a.) *Over-The-Counter* (OTC), el cual se caracteriza por operar contratos no estandarizados. Esto provoca que su mercado secundario<sup>43</sup> sea relativamente pequeño. Sin embargo, ofrece la gran ventaja de que pueden diseñarse a la medida de las necesidades de los inversionistas.
- b.) *Opciones Estandarizadas*, tiene un mercado secundario muy activo y líquido, ya que son negociadas sobre una gran variedad de instrumentos, tales como: futuros, acciones, bonos, índices accionarios, divisas, etc. Sin embargo, a pesar de que registran importantes volúmenes de operación, pueden no satisfacer las necesidades específicas de los inversionistas.

Cabe destacar que el mercado OTC y el de opciones estandarizadas son complementarios en algunos casos y sustitutos en otros. Actualmente, las opciones se negocian en la mayoría de las bolsas de valores de Estados Unidos, incluyendo la Bolsa de Opciones de Chicago (*Chicago Board Options Exchange*) y la Bolsa Americana de Valores (*American Stock Exchange*), y son reguladas por la Comisión de Valores de Intercambio (*Securities Exchange Commission*).

##### 2.4.4.1 Tipos de Opciones

En los mercados financieros existen dos tipos de opciones, dependiendo de si el tenedor tiene el derecho de comprar o vender los bienes respectivos, estas dos clases son:

- 1.- **CALL OPTION**, opción de compra
- 2.- **PUT OPTION**, opción de venta

##### 2.4.4.2 Características y especificaciones de las opciones

Una opción que conlleva el derecho a comprar acciones al vendedor de ésta (quien extiende la opción) se conoce como opción de compra (*call option*) porque le da al tenedor el derecho de

---

<sup>43</sup> Se entiende por mercado secundario, a la rotación que tienen los títulos, es decir, al conjunto de compradores o vendedores que sustituyen a los primeros tenedores de los títulos, bienes o instrumentos. La liquidez de un título está condicionada a que exista el mercado secundario.

comprar una cantidad específica de bienes o instrumentos, a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, durante un periodo de tiempo específico.

Sin embargo, una opción que conlleva el derecho de vender bienes o instrumentos a quien la extiende se llama *Put option* porque le da al tenedor el derecho de vender una cantidad específica de bienes o instrumentos, a un precio predeterminado llamado precio de ejercicio, durante un periodo de tiempo específico.

Las especificaciones de una opción son:

- a.) Tipo de Opción: Call o Put.
- b.) Tipo y nombre de los bienes o instrumentos sobre los cuales se suscribe la opción.
- c.) Cantidad de bienes o instrumentos incluidos en la opción.
- d.) Fecha de vencimiento.
- e.) Precio de ejercicio.
- f.) Regla de ejercicio: americana o europea.
- g.) Grado de protección contra variaciones exógenas (dividendos) en los bienes o instrumentos sobre los cuales se emite una opción.

Antes del vencimiento, el tenedor de una opción, ya sea de compra o de venta, tienen tres alternativas de acción:

- 1.- Vender su opción en el mercado secundario al precio que corra al momento.
- 2.- Ejercer su opción.
- 3.- Retener la opción y esperar al vencimiento.

Empero, en la fecha del vencimiento, la tercera alternativa equivale a permitir que la opción expire y a que, por lo tanto, pierda su valor. Las otras dos alternativas en realidad son sustitutas de la tercera: dependerá del precio de las acciones respectivas y del tipo de opción que se posee si se elige la tercera alternativa o cualquiera de las dos.

Para los compradores, las opciones ofrecen un apalancamiento con un riesgo predeterminado. El costo de la opción es la prima (precio) y ésta generalmente es una pequeña fracción del precio de un instrumento o bien, sin tener que comprar los instrumentos o bienes de los mismos, lo cual requerirá de una inversión substancialmente mayor.

Además, el comprador sabe que la máxima pérdida posible es la cantidad total correspondiente a la prima. En la práctica, la mayoría de los compradores de opciones espera beneficiarse del aumento en la prima. No se encuentran interesados en ejercer la opción para adquirir el instrumento o el bien de los mismos sino que son atraídos por el apalancamiento para obtener ganancias de capital con una baja inversión.

#### 2.4.4.2 Extensión de opciones

El principal propósito de quien extiende opciones es obtener un ingreso adicional a través de primas recibidas de los compradores. Este ingreso se puede sumar algunas veces a la rentabilidad total de un portafolio. El ingreso por primas también puede proporcionar un "colchón" contra un movimiento adverso en el precio del bien o el instrumento en el mercado, pero sólo hasta una cantidad igual a la de la prima.

La extensión de una opción de venta, igual que una de compra, también encuentra su mayor utilidad cuando el precio del bien o instrumento en el mercado ni se incrementa ni desciende en una cantidad superior a la prima.

### 2.5 Reseña Histórica del Sistema Financiero Internacional



Es válido considerar el sistema financiero internacional como la totalidad de instrumentos, mediante los cuales el conjunto de los países organizan sus relaciones económicas internacionales, esta definición incluye: Intercambios comerciales entre naciones e intercambios financieros entre naciones. Se reconoce que el intercambio genera la posibilidad de ganancias mutuas, es decir, todos los participantes en el proceso de intercambio alcanzan mayores niveles de bienestar. En éste sentido, la integración y globalización, de los mercados que se observan en el mundo de hoy, tendrán sin duda un beneficio mayor para las naciones que el que se obtendría en su ausencia.

Existen algunas técnicas de ajuste de los desequilibrios internacionales en el contexto de una economía Abierta, tal como es la de México:

- a) Desregulación del comercio exterior.
- b) Libre flujo de capitales.
- c) Su presión de controles cambiarios.
- d) Comercio multilateral.
- e) Comercio exterior libre de la participación estatal
- f) Aranceles bajos.

Bajo una economía cerrada, las autoridades por lo general sacrifican el equilibrio de las cuentas internacionales para mantener una economía interna "equilibrada". En cambio, bajo una economía abierta, las autoridades ponen un énfasis en el equilibrio externo aun a costa de la economía doméstica.

En el contexto de una economía cerrada, los desequilibrios de balanza de pagos, no se corrigen mediante devaluaciones, ni se sacrifica el empleo interno, cosa que sí sucede en el contexto de una economía abierta. A lo largo del tiempo, ha habido una disputa seria entre los partidarios de una economía abierta y los de una economía cerrada, esta lucha ha sido no menos intensa que dramática y ha impuesto su sello en el curso de la evolución del sistema financiero internacional. Con los dramáticos acontecimientos que culminaron con la quiebra de los regimenes socialistas, el mundo parece entrar a una convergencia en el sentido de preferir las economías abiertas.

En 1944, delegados de 44 naciones del mundo sostuvieron una conferencia monetaria en Bretton Woods, New Hampshire. El objetivo era reformar el sistema monetario internacional, los principios más importantes del sistema de Bretton Woods fueron:

La creación de una agencia monetaria internacional (FMI), con el fin de velar por la corporación monetaria internacional, tasas de cambio ajustables<sup>44</sup>, adecuados niveles de liquidez,<sup>45</sup> comercio multilateral y convertibilidad de moneda, oro, dólares y libras serían las reservas internacionales.

El sistema funcionó relativamente bien, Estados Unidos era el centro financiero mundial y potencia económica indiscutible, con ello la estabilidad del patrón quedaba garantizada. Con el correr del tiempo, la emergencia de Japón, Alemania, Italia y Canadá como potencias económicas, y la pérdida de competitividad de los productores norteamericanos e ingleses, el sistema es presa de continuos déficit comerciales se tambalea, los ataques contra el dólar y la libra fueron persistentes y acabaron por desmoronar al sistema en 1971, fecha en la que Nixon declaraba la no convertibilidad del dólar.

<sup>44</sup> La tasa de cambio debía quedar fija, con un ajuste en ella si ocurriera un desequilibrio fundamental, la cotización con respecto al oro quedaría en 35 dólares la onza.

<sup>45</sup> los países debían tener suficientes reservas internacionales para hacer frente a los desequilibrios fundamentales.

Con la caída del sistema de Bretton Woods, la economía entró a un mundo de tipos flotantes de cambios, todo ello en un contexto de desregulación y agresivos procesos de privatización. La mayor inestabilidad financiera ha sido compensada con la emergencia del mercado de futuros.

### 2.5.1 Situación Actual

Durante los últimos años en diferentes países se ha venido instrumentando un proceso de liberación, desregulación, internacionalización e innovación de los sistemas financieros, entre los que destacan los cambios que han realizado Estados Unidos, España, Francia, Venezuela y México.

El sistema financiero de los Estados Unidos en los últimos 15 años ha experimentado varias perturbaciones financieras de importancia que han impactado de forma importante a otras naciones, tal como el impacto de la crisis de la deuda de los países en desarrollo, la quiebra del sistema de ahorro y préstamo<sup>46</sup>, la crisis de la bolsa de valores de 1987 y las recurrentes crisis bancarias, derivadas de la caída del precio del petróleo y de otros activos, sin embargo, en los últimos dos años, lo que a causado nerviosismo es la pérdida de valor que sufrido el dólar frente al Yen y al Marco Alemán.

En España, la crisis de 1977 afectó a 51 bancos de los 108 que había y significó un cambio drástico en la estructura del sistema financiero de ese país, un incremento importante en el déficit de cuenta corriente y altas tasas de desempleo, motivó para que a principios de 1995 se llegara a la conclusión de una devaluación de la peseta española frente al dólar.

En Francia, el gobierno tuvo que realizar un rescate de uno de los principales bancos franceses, el Credit Lyonnais, ya que perdió 1,200 millones de dólares en 1993, y ha mantenido una paridad fija y subvaluada del franco francés frente a la divisa estadounidense.

De igual manera, en Venezuela, el sistema financiero sufrió cambios debido a la crisis que detonó en el Banco Latino ya calculan pérdidas por más de 6,000 millones de dólares.

Lo anterior permite observar que las crisis han sido parte de la economías de mercado y de la fragilidad del actual sistema monetario internacional, lo que se refleja en la fuerza de nuevas zonas de influencia monetaria tal como la que presenta actualmente la moneda nipona, la cual pretende sustituir al dólar.

---

<sup>46</sup> La quiebra de parte del sistema de ahorro y préstamo representó a los causantes norteamericanos un costo de más de 200 millones de dólares



**III**

**MERCADO CAMBIARIO MEXICANO**



## CAPITULO III

### EL MERCADO CAMBIARIO MEXICANO

#### 3.1 Descripción General del Mercado Cambiario Mexicano

El mercado cambiario de México se caracteriza por ser un sector sensible, porque reacciona exageradamente a cualquier acontecimiento o rumor político, económico y/o social. Sin embargo, existen diversas autoridades que se encargan de supervisar y regular el mercado de divisas nacional (ver ANEXO I), las cuales son: el Banco de México<sup>47</sup>, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público<sup>48</sup> y, la Comisión Nacional Bancaria<sup>49</sup> (actualmente Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

Una característica muy especial del mercado de cambios en México es el hecho de que la mayor parte de las operaciones se realizan en relación al peso mexicano con respecto al dólar de los Estados Unidos de América (mercado peso-dólar).

Lo anterior se atribuye:

- 1.- A que las operaciones comerciales y financieras son más frecuentes y con volumen de operación enorme.
- 2.- La mayoría del comercio realizado con otros continentes es en dólares.
- 3.- Los mexicanos que piden préstamos o invierten en instrumentos diferentes al peso, eligen que la denominación sea en divisas estadounidenses.

En comparación con otras transacciones que realiza México con otros países, estas son mínimas en el mercado de divisas ajenas al dólar (mercado peso-no dólar) ya que no cuenta con la liquidez suficiente, últimamente están tomando auge las operaciones con el dólar canadiense, esto, debido a la firma del Tratado de Libre Comercio de Estados Unidos, México y Canadá, sin embargo, aún el volumen de transacción no es representativo.

---

<sup>47</sup> Banco de México: Organismo encargado de emitir y regular el volumen de moneda en circulación, administrar las transacciones bancarias, regular el crédito, y actuar como agente financiero del gobierno en la colocación de instrumentos de financiamiento como CETES, PAGAFES y BONDES.

<sup>48</sup> La Secretaría de Hacienda y Crédito Público es la institución reguladora del Sistema Financiero Mexicano en su conjunto. Entre sus actividades destaca que es la reguladora del Mercado de Valores, funge como la única autoridad que puede otorgar o cancelar concesiones para que el funcionamiento de la Banca y el crédito, para la constitución y operación de instrumentos de Seguros y Fianzas, Sociedades de Inversión y Bolsas de Valores, así como para la creación de Grupos Financieros y Bancos Múltiples, entre otras funciones.

<sup>49</sup> La Comisión Nacional Bancaria coordina y regula las actividades de las sociedades nacionales de crédito que agrupa a la banca múltiple y banca de desarrollo, las instituciones privadas de crédito y organizaciones auxiliares de crédito así como a casas de cambio, arrendadoras financieras, uniones de crédito, almacenadoras generales de depósito y empresas de factoraje.

Como se mencionó en el capítulo II, los mercados cambiarios tienen como principal función transferir el poder de compra a través de los diferentes países y por lo tanto, incentiva el comercio internacional y la inversión.

Desde hace algunos años, el tipo de cambio peso-dólar ha sido considerado como un ancla de la economía nacional, por lo que sea tratado de mover otras variables, siempre y cuando se mantenga una paridad monetaria firme y estable, empero, esto no se ha logrado (más adelante ampliaremos la explicación).

Otra modalidad importante en el mercado cambiario nacional se encuentra en el sector interbancario<sup>50</sup> es que los valores que se cotizan son tres:

a.- **VALOR MISMO DIA O CONTRATO "CASH"**, el cual se opera en las mesas de cambios en un horario de 9:00 a 10:30 horas, y se intercambia el mismo día en que se pacta y se liquida la operación.

b.- **VALOR 24 HORAS O CONTRATO "TOM"**, el cual se negocia en las mesas de cambios en horario de 9:00 a 13:30 horas, se pacta hoy y se recibe dentro de 24 horas hábiles.

c.- **VALOR 48 HORAS O CONTRATO "SPOT"**, el cual se opera en las mesas de cambios en horario de 9:00 a 13:30 horas, se pacta hoy y se recibe dentro de 48 horas hábiles. Este valor representa el mayor volumen de negociación en el sector interbancario.

En este mercado se realiza el mayor volumen de la operación, y entre las instituciones bancarias que destacan se encuentran, BANAMEX, BANCOMER, SERFIN y BANCO MEXICANO.

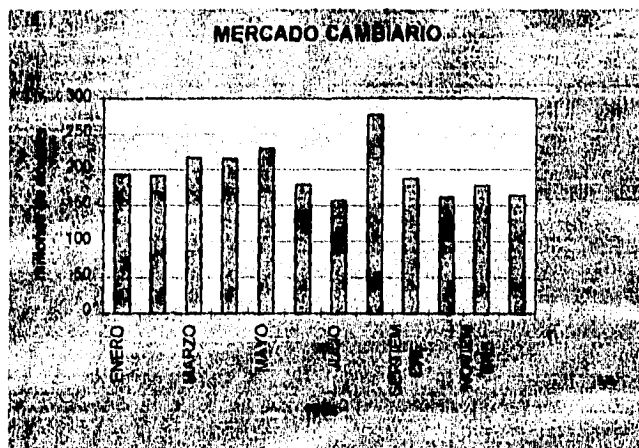
<b>VOLUMEN OPERADO POR EL MERCADO CAMBIARIO INTERMEDIARIOS AUTORIZADOS ENERO A DICIEMBRE DE 1994</b>	
<b>MES-1994</b>	<b>VOLUMEN (MD)</b>
ENERO	193.363
FEBRERO	191.368
MARZO	216.996
ABRIL	215.227
MAYO	228.805
JUNIO	179.278
JULIO	157.121
AGOSTO	277.083
SEPTIEMBRE	187.613
OCTUBRE	162.146
NOVIEMBRE	178.065
DICIEMBRE	164.233

Fuente: Banco de México.

Con datos rescatados del curso Mercado Cambiario y de Coberturas, marzo, 1995<sup>51</sup>

<sup>50</sup> Las operaciones en el mercado interbancario, son las transacciones al mayoreo que se realizan entre los bancos y las casas de cambio nacionales y / o extranjeras.

<sup>51</sup> El curso del Mercado Cambiario y de Coberturas fue impartido por el Centro de Educación Continua de la Facultad de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México.



En México, también se realizan transacciones de menudeo, compra-venta billetes y monedas extranjeras, transferencias bancarias denominadas en monedas extranjeras, además de otros instrumentos de disponibilidad inmediata designados en divisa extranjera; giros, cheques de viajero y/o cheques de caja con turistas, pequeños comerciantes y pequeños inversionistas, ya sea en billetes o monedas extranjeras.

A partir del mes de abril de 1995, inició una nueva modalidad de comprar y vender billetes verdes, este es el **MERCADO SPOT del DOLAR** de la Balsa Mexicana de Valores, las operaciones se realizan a Viva Voz, hasta finales del mes de mayo, los participantes son: BANAMEX, BANCOMER, SERFIN, BANCEN, Promotor del Norte, Banco Mexicano y en pequeños montos INBURSA y BFTAL.

### 3.2 Antecedentes de las Políticas Cambiarias en México

En México se ha adoptado (con respecto al dólar estadounidense) regimenes de tipo de cambio flotante o flexible, de tipo de cambio fijo, de flotación manejada y de deslizamiento controlado; asimismo, las autoridades han impuesto la adopción tanto de regimenes de tipo de cambio dual como de los controles cambiarios. A continuación se renlizará una reseña acerca de la historia del mercado cambiario. (Ver la Tabla 5)

#### 3.2.1 Régimen Cambiario Fijo. 1948-1954

Al terminar la Segunda Guerra Mundial, las exportaciones de México sufrieron una fuerte contracción, en tanto sus importaciones aumentaban día con día. Entre 1946 y 1948, las reservas monetarias de México bajaron de 376 millones de dólares a solamente 34 millones de dólares, dejando al presidente Miguel Alemán casi sin terreno para maniobrar. Por lo tanto, el 22 de junio de 1948, el Banco de México se retiró del mercado de cambios, y lo hizo por un período de doce meses, salvo algunas discretas intervenciones. Durante el segundo semestre de 1948 y el primer semestre de 1949 el mercado estableció un tipo de cambio de 6.95 pesos mexicanos por cada billete verde, sin embargo, Banco de México decidió establecer como paridad oficial 8.65 pesos mexicanos por cada dólar, el 19 de junio de 1949, lo que equivale a una apreciación del



25% del billete verde frente al peso mexicano. El dólar se mantuvo fijo en 8.65 pesos mexicanos hasta la primera quincena de abril de 1954, siguiendo el régimen fijo del tipo de cambio.

### 3.2.2 Régimen Cambiario Fijo. 1954-1976

Bajo el régimen cambiario fijo, una nueva devaluación se llevó a cabo el 18 de abril de 1954 cuando la paridad de poder de compra se ubicó en 12.50 pesos mexicanos por cada moneda estadounidense, la devaluación fue de 44.51%, esta medida fue como prevención de la sobrevaluación de la moneda mexicana y así evitar quebrantos en las reservas monetarias del país. Esta devaluación tuvo efectos contraproducentes en el corto plazo, ya que se debilitó la balanza comercial y las reservas disminuyeron 127% ya que de 222 millones de dólares cayeron a 98 millones de dólares. Sin embargo, en el largo plazo la política cambiaria impulsó al país hacia una etapa de crecimiento económico, ante la entrada de recursos externos prolongando el periodo de estabilidad económico-financiera de 1958 a 1970.

A partir del sexenio del presidente Luis Echeverría, la desconfianza del público en los programas populistas y los problemas con el sector privado provocaron fugas de capitales, lo que se reflejó en incrementos de la inflación (a 27.2% en 1976) así como el avance de 274% en el déficit de cuenta corriente de la balanza de pagos, ya que este creció de 1,188 millones de dólares a 4,442 millones de dólares.

La fuerte caída de las reservas internacionales provocó y la dramática presión de demanda sobre la divisa estadounidense influyó en una nueva devaluación, y dejando atrás al último periodo de un tipo de cambio fijo.

### 3.2.3 Régimen Cambiario de Tipo de Cambio Flotante

El 31 de agosto de 1976, el Banco de México estableció la paridad del dólar frente a la moneda nacional en 20.60 pesos mexicanos, lo que representó una devaluación de 65%, las cotizaciones presentaron un comportamiento nervioso y volátil debido a que se aproximaba el VI Informe de Gobierno de Luis Echeverría Álvarez.

Al mismo tiempo que se intensificaba la pérdida en el poder de adquisición de la moneda local, el instituto central decidió cambiar el régimen cambiario fijo por el régimen cambiario flotante, siguiendo la recomendación del Fondo Monetario Internacional.

El comportamiento del tipo de cambio estuvo determinado por la oferta y la demanda real del mercado de cambios, sin embargo, el instituto central intervenía en forma silenciosa para evitar que la fluctuación especulativa provocara alzas dramáticas.

Entre el 3 de septiembre y el 26 de octubre del mismo año, la paridad fluctuó en un rango de 19.86-20.60 pesos mexicanos por cada divisa norteamericana. Sin embargo, las presiones especulativas al alza incluyeron al Banco de México para que se retirara del mercado y así los intermediarios del sector de cambios establecieran un nuevo nivel.

El dólar cotizó en 27.97 pesos mexicanos como precio máximo de venta lo que equivalía a una nueva devaluación de 36.5% (o bien, un incremento de 7.37 pesos mexicanos), en noviembre de 1976. Empero, el dólar interbancario cerró el mes en \$22.07 y finalizó el año en \$19.95 a la venta.

Al iniciar 1977, el panorama financiero calificado como "caótico" que la anterior administración había dejado fue desapareciendo ya que el nuevo presidente José López Portillo tomó medidas correctivas que generaron un nuevo periodo de estabilización y crecimiento económico, lo que propició que los inversionistas extranjeros se interesaran en invertir en México, a pesar de que los acontecimientos previos aún no se olvidaban, el sentimiento popular de frustración por la devaluación anterior así como la tremenda reducción de las reservas

monetarias del país, según cifras de Banxico, el monto equivalía a una disminución de 1,004 millones de dólares, además de un déficit de cuenta corriente de 3.683.3 millones de dólares.

Por otro lado, el monto del gasto no autorizado, que en aquella época alcanzó una magnitud sin precedente dejó deudas ocultas que tuvieron que ser sufragadas por el gobierno de López Portillo.

### 3.2.4 Régimen Cambiario de Deslizamiento Controlado

Desde diciembre de 1976 hasta febrero de 1982 se impuso un régimen de deslizamiento controlado y se establecieron devaluaciones moderadas preanunciadas. se desató una euforia de gastos y préstamos que dieron origen a una serie de factores negativos que propiciaron la inestabilidad que sufrió el peso mexicano, por ejemplo el medio circulante registró un incremento de 502.5% en sólo seis años, al pasar de \$154,800 millones en 1976 a \$933,300 millones al 30 de noviembre de 1982, lo que reflejó que la inflación creciera a niveles insospechados.

Entre 1980 y 1981, los grandes bancos internacionales calificaban con relativa confianza la capacidad crediticia de México, ya que a pesar de que en 1973 se requirió la importación de crudo para satisfacer la demanda interna, en 1979 México se había convertido en un importante exportador mundial de petróleo, el abatimiento de los precios mundiales del petróleo<sup>52</sup> se reflejaron en ingresos importantes para el país por concepto de exportaciones petroleras. Sin embargo, la baja de precios del crudo y la consiguiente contracción de ingreso de petrodólares dió como consecuencia un efecto negativo adicional a la situación financiera de México.

En febrero de 1982 existió otra devaluación significativa del peso mexicano, el cual, de encontrarse a 26.99 pesos por dólar durante la primera quincena de dicho mes, pasó a 47.25 pesos por dólar al final de la segunda quincena, ello sin abandonar el régimen de deslizamiento controlado.

### 3.2.5 Control Generalizado de Cambios

El 6 de agosto de 1982, ante la restricción del crédito externo, la disminución de ingresos por exportación de petróleo, la falta de control sobre el déficit público y las fugas insostenibles de capital, las autoridades decretaron un régimen de tipo de cambio dual, con un tipo de cambio preferencial y otro general.

-----El tipo de cambio **preferencial** se aplicaba a la importación de bienes básicos, al pago de intereses de la deuda externa y a las obligaciones con el extranjero de los bancos mexicanos (el precio del tipo de cambio peso-dólar preferencial correspondía al nivel más barato del mercado), y en un principio tomó el valor de 49.13 pesos por dólar.

-----El tipo de cambio **general** abarcaba todas aquellas operaciones no incluídas en el mercado preferencial (el precio del tipo de cambio preferencial correspondía al nivel más caro del mercado), y el 6 de agosto inició con un precio de 79 pesos por dólar.

Durante las primeras semanas de agosto y septiembre, la inestabilidad cambiaria continuó en el país, con lo cual el 10. de septiembre de 1982, el Banco de México decretó el **Control Generalizado de Cambios** que consistía en la obligatoriedad de que toda venta de moneda extranjera se hiciera a la autoridad cambiaria y que toda compra de divisa extranjera se sujetara a permiso previo de dicha autoridad, si bien se dieron permisos de carácter general (un ejemplo es que a los viajeros al exterior se les permitía la adquisición de hasta 500 dólares por viaje).

<sup>52</sup> Después de que el crudo permitiera por años en tres dólares por barril en el lapso de 1979 y 1981 alcanzó precios máximos de 39 dólares por barril de petróleo.

Asimismo, debido a que el tipo de cambio general alcanzó niveles de hasta 108 pesos por dólar el 31 de agosto, para el 1o. de septiembre se sustituyó por el tipo de cambio ordinario, el cual se mantuvo fijo en 70 pesos por dólar, el tipo de cambio preferencial subsistió, pero de igual manera, a partir del primer día de septiembre se fijó en 50 pesos por dólar.

El Control Generalizado de Cambios rigió por poco más de tres meses (hasta el 19 de diciembre de 1982), ya que no logró su principal objetivo que era frenar la fuga de capitales.

### 3.2.6 Régimen Cambiario Dual

A partir del 20 de diciembre de 1982 (administración del presidente Miguel de la Madrid), se continuó con el régimen cambiario dual, esto era, con un mercado controlado y un mercado libre junto con un régimen de deslizamiento controlado.

---En el mercado **controlado** se realizaban las operaciones que tenían que ver con los ingresos por exportaciones de mercancías, los ingresos derivados de los servicios proporcionados por empresas maquiladoras y los ingresos por crédito externos adicionales, asimismo, se incluían dentro de este sector, la mayoría de las importaciones, el pago de la deuda externa, los gastos del servicio diplomático y consular, así como los de becarios y las aportaciones a organismos internacionales, al iniciarse el tipo de cambio controlado se ubicó en 95.10 pesos por dólar.

---- El mercado **libre** estaba constituido por los servicios turísticos, los viajes al extranjero, algunas importaciones y las fugas de capitales. Su valor inicial fue de 150 pesos por dólar. En julio de 1985, el tipo de cambio libre sufrió una devaluación de más del 35% al pasar de 248.27 a 342 pesos por dólar.

### 3.2.7 Régimen Cambiario de Flotación Manejada

A partir del 5 de agosto de 1985 entró en vigor el sistema de flotación manejada (tipo de cambio controlado 282.7 pesos por dólar y tipo de cambio libre 347 pesos por dólar).

El 5 de noviembre de 1985 se decretó la prohibición de liquidaciones en pesos fuera de México, ello originó que los bancos en el extranjero ya no manejaran cuentas en pesos. El decreto surgió debido a que las instituciones de crédito extranjeras efectuaban ataques especulativos contra la moneda mexicana.

Durante el segundo semestre de 1986 y principios de 1987, el peso en México continuó sufriendo devaluaciones moderadas, el tipo de cambio controlado pasó de 578 a 1,049.30 pesos por dólar, lo que representaba que la moneda nacional perdió su poder adquisitivo en 81.54% frente a la divisa estadounidense de julio de 1986 a febrero de 1987. En tanto, el tipo de cambio libre se incrementó en 62.91% en el mismo periodo, ya que se ubicó en 1,054 pesos por dólar, después de haber estado en 647 pesos por dólar.

En diciembre de 1987, se estableció el Pacto de Solidaridad Económica con el objeto de disminuir la inflación y fomentar el crecimiento económico. Continuaba el régimen de tipo de cambio dual y, a partir del 29 de febrero se fijaron los tipos de cambios, el controlado a 2,273 pesos por dólar y el libre a 2,330 pesos por dólar.

### 3.2.8 Régimen de Deslizamiento Controlado

En enero de 1989 se adoptó un régimen de deslizamiento controlado a la par que seguía rigiendo el régimen de tipo de cambio dual, desde esa fecha hasta mayo de 1990 la moneda mexicana, en sus modalidades de libre y controlado, sufrió un desliz de un peso diario, de mayo a noviembre de 1990, el desliz se disminuyó a 80 centavos diarios, y de noviembre de 1990 al 19

de diciembre de 1994, la depreciación diaria fue de 40 centavos de peso, o bien de cuatro diezmilésimas de unidad de nuevo peso.

Cabe destacar que el 11 de noviembre de 1991, el régimen de tipo de cambio dual fue eliminado, trayendo como consecuencia la constitución de un mercado de cambios prácticamente unificado, dentro del cual, las obligaciones denominadas en moneda extranjera pagaderas en la República Mexicana se solventan conforme a un Tipo de Cambio Libre Representativo<sup>53</sup>, que el Banco de México aún determina observando el mercado de cambios al mayoreo<sup>54</sup>.

### **3.3 Situación reciente del Sector de Cambios**

A partir de 1993, existieron eventos que marcaron la pauta para la transformación en México, y motivó a cambios en el régimen del tipo de cambio peso-dólar, a continuación una breve reseña dichos factores.

#### **3.3.1. En 1993**

El año 1993 inició con la nueva política monetaria de disminuir tres ceros el peso mexicano y denominándolo NUEVO PESO, es decir, el dólar interbancario abrió operaciones con un precio de venta en el valor hoy a NS3.1130.

De enero a abril de 1993, los rangos del tipo de cambio peso-dólar partieron de un piso de 3.0800'S nuevos pesos (NP) hasta los 3.1200'S NP como punto máxima, alcanzando una volatilidad máxima de 1.30%, el mercado cambiario reportó tendencia bajista, situación que fue motivada por las perspectivas favorables entorno a la aprobación del Tratado de Libre Comercio (TLC), entre Estados Unidos, Canadá y México.

El 6 de abril, el valor hoy reportó la cotización mínima al cierre que se ubicó en un precio de venta de 3.0850 NP, dicho comportamiento fue atribuido al anuncio de la redacción legal del texto del TLC, situación que fue motivada por las expectativas positivas, reflejándose en ganancias del peso mexicano frente al dólar.

De mayo a finales de octubre, el tipo de cambio se manejó en rangos estrechos y controlados, las cotizaciones se desarrollaron de 3.1000'S NP a los 3.1300'S, a excepción de tres sesiones especulativas de principios de mayo.

El comportamiento estático del billete verde se debió a las condicionantes oficiales para la regulación y normatividad real del mercado al mayoreo lo que desalentó a los viejos negocios de swaps y arbitraje. A esto se le suma la ausencia de noticias.

En la VI etapa del Pacto para la Estabilidad, Competitividad y el Empleo se anunció "Seguir ampliando la banda de flotación del tipo de cambio mediante el incremento del precio máximo de venta del dólar, a raíz de cuatro diezmilésimas de nuevo peso diarias".

En la última semana de octubre se presentó sobredemanda especulativa llevó al dólar a ubicarse por arriba del 3.3000 NP. Las presiones alcistas se incrementaron repentinamente al difundirse información negativa en torno a la aprobación del TLC.

<sup>53</sup> El Tipo de Cambio Libre Representativo se le conoce en las mesas de cambios como dólar Fix, y es publicado diariamente a través del Diario Oficial de la Federación.

<sup>54</sup> Para la determinación diaria del dólar Fix, el Banco de México solicita entre las 11:30 a 12:30 horas, los precios de venta del contrato spot a 10 instituciones bancarias ya sean nacionales o extranjeras, y realiza un promedio aritmético. Entre los intermediarios nacionales que destacan para el cálculo se encuentran: BANAMEX, BANCOMER, SERFIN, PROBURSA, NAFIN y Banca Mexicana. Además de los bancos extranjeros tales como: CITIBANK, CHASE MANHATTAN, BANK OF AMERICA y BANK OF TOKYO, la información se difunde a través del sistema de información de la Bolsa Mexicana de Valores (SIVA).

En esas condiciones, las posiciones especulativas de algunos intermediarios mantuvieron su presión sobre el tipo de cambio. El nerviosismo se generalizó y el Banco de México comenzó a operar discretamente en las mesas de cambios y a través de la venta de Tesobonos a fin de estabilizar el mercado sin modificar los rangos extraoficiales de intervención.

No obstante, la avalancha especulativa se mantuvo y Banxico decidió el 9 de noviembre ampliar la banda de intervención, el "piso"<sup>55</sup> lo ubicó en 3.0840 y el "techo"<sup>56</sup> en 3.3042 NP. La modificación de la banda tuvo como principal objetivo castigar la salida de inversionistas extranjeros, dichas estrategias golpearon severamente a los especuladores contra el peso.

En consecuencia, las cotizaciones al mayoreo se elevaron a sus niveles máximos históricos y el mercado inicialmente, redujo sus operaciones y se movió con cautela en espera de la definición de la tendencia.

El mercado inició una fase de liberación de especulación que en unos cuantos días superó los precios registrados antes del repunte. En forma paulatina, el billete verde fue encontrando sus niveles de mercado y registró un ajuste a la baja.

La variable fundamental en los procesos de ajuste además de los rangos de oscilación, fue el incremento en los rendimientos a través del atractivo nivel de tasas de fondeo, al crearse un polo de atracción que elevó el interés por mantener posiciones en moneda nacional.

La aprobación del Acuerdo Trilateral de Libre Comercio, el 17 de noviembre, originó que el mercado cambiario volviera a presentar niveles estables disminuyendo considerablemente el nerviosismo y la volatilidad.

Al concluir la tercera semana de noviembre, el dólar valor hoy registró una caída de 0.1150 NP, dicho comportamiento fue atribuido al regreso de capitales por parte de inversionistas extranjeros ante la aprobación del TLC. A pesar de que había inversionistas temerosos que preferían mantenerse sin realizar operaciones fuertes, la baja en los precios ya se vislumbraba en vista del optimismo que se sentía.

Cabe destacar, que el spread de compra-venta que se amplió a 0.0200 NP en el repunte en la primera quincena de noviembre, se redujo a 0.0100 NP y disminuyó paulatinamente hasta llegar al spread normal de 0.0020 NP.

Durante el mes de diciembre, se observaron niveles estables con altibajos moderados por el fin de año, los participantes corporativos e interbancarios cubrieron sus posiciones de fin de mes, trimestre y año. Ante la confianza que existía en la economía mexicana por parte de inversionistas extranjeros es un factor importante para los mercados nacionales ya que después de la aprobación del TLC, fue notoria la estabilidad que se vivió en el ámbito financiero.

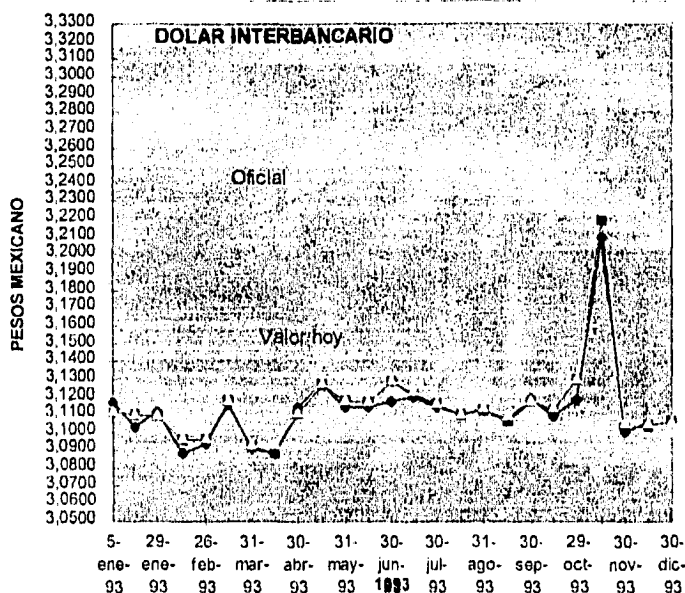
Al finalizar diciembre, la operatividad fue baja y los montos manejados no representaron una cantidad importante como para repercutir de forma significativa en el mercado. La contratación de deuda por parte de empresas mexicanas fue una constante, ya que se realizaron emisiones de capital por aproximadamente 14,000 millones de dólares en 1993.

Con la afluencia de dólares se incrementó la oferta de recursos monetarios y apoyaron en gran medida a la caída en las tasas de interés así como un aumento en las reservas internacionales de Banxico, empero, presionaron el déficit comercial. La solidez de la moneda nacional que se vislumbraba al cierre de 1993 ofreció la estabilidad a las principales variables macroeconómicas y financieras, ya que se controló la dinámica de los precios y se mantuvieron tasas de interés atractivas a nivel internacional, en beneficio del ahorro interno y del ingreso de capitales externos.

<sup>55</sup> *Piso* se le denomina al precio más bajo, es el soporte del mercado.

<sup>56</sup> El *techo* se le conoce como el precio más alto, es la resistencia del mercado.

No obstante, en gran parte el programa económico mexicano se apoyó la estabilidad del tipo de cambio, que en coordinación con el manejo de los réditos nacionales, promovió un descenso real de la inflación y una continuidad en los flujos de recursos foráneos.



Gráfica realizada con datos de INFOSEI. (Datos recopilados de BANAMEX)

### 3.3.2. En 1994

En 1994, la estabilidad y la escasa operatividad en el mercado cambiario fueron las características que predominaron en los primeros 53 días, en donde los niveles no rebasaban el precio de venta de 3.1080 NP en promedio.

En ese período, el mercado se mantuvo a la espera de las definiciones en torno al conflicto en Chiapas y comenzó a presentar un formación triangular, cuyo vértice se extendió hasta el 22 de febrero, tras permanecer casi seis semanas cotizando en rangos de estabilidad. A partir del 23 de febrero, inició la tendencia alcista del tipo de cambio ante el primer incremento en las tasas de interés estadounidenses, el alza en las tasas de rendimiento nacionales y a las continuas caídas en el Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.

Sin embargo, el asesinato de Luis Donaldo Colosio, quien era el candidato a la presidencia de México por parte del Partido Revolucionario Institucional, provocó incertidumbre y salida "fuerte" de recursos por parte de inversionistas extranjeros lo que impulsó que el dólar interbancario se colocara en el "techo" de la banda de extraoficial establecida por Banxico durante casi un mes.

A raíz de la ampliación de 1,000 a 6,000 millones de dólares el intercambio de monedas entre los bancos centrales de EU y Canadá, y el anuncio de la creación de compensación trilateral

contra las fluctuaciones del tipo de cambio de 8,800 MD, la divisa estadounidense regresó a niveles de 3.2500 NP.

Desde finales del mes de mayo, los máximos y mínimos de cada sesión redujeron sus diferenciales, lo que reflejó que el mercado cambiario apuntaba hacia un comportamiento estable en niveles "altos" cercanos en el límite superior de la banda de intervención en el corto plazo. El 19 de julio, el instituto central anunció que buscaría evitar pérdidas cambiarias y reducir las presiones del mercado de divisas, a través de el pago de los depósitos de Tesobonos y coberturas cambiarias.

El Banco de México realizó ventas de Tesobonos por aproximadamente 12,696 millones de dólares para evitar una salida masiva recursos de los ahorradores nacionales y extranjeros, en el primer semestre de 1994, sin embargo, noticias tales como: la negativa del Ejército Zapatista de Liberación Nacional para firmar la propuesta de paz por parte del gobierno federal y la renuncia de Manuel Camacho como comisionado para la paz, propiciaron repuntes.

Mientras que en los últimos días de julio, el comentario de Manuel Robledo, presidente de la BMV en donde descartó una devaluación y la liberación del presidente de Banamex-Aceival secuestrado Alfredo Harp Helú se reflejó en ganancias de la moneda nacional frente al billete verde, al colocarse en 3.3800 NP. El cielo final del primer semestre se caracterizó por volatilidad y sensibilidad a factores de carácter social-político, poco volumen de operación, altibajos constantes y un comportamiento "cauteloso".

La tendencia alcista del mercado de cambios, mostrada a lo largo junio y julio fue rota el 29 de julio, debido al flujo de recursos externos ante la expectativa de la baja en las tasas de interés nacionales e internacionales, la certidumbre de que la elección presidencial se desarrollaría en un ambiente pacífico y el alza en el IPyC de la BMV.

Sin embargo, el 5 de agosto, se observó un "rally alcista" en el tipo de cambio debido a la salida de recursos de algunos inversionistas extranjeros, principalmente por las "compras" que realizaron algunos bancos y corredurías estadounidenses y a las presiones especulativas ante la cercanía del proceso electoral. Después de las elecciones presidenciales, en donde resultó triunfador Ernesto Zedillo, el sector de cambios presentó un comportamiento "optimista", en donde los precios se situaron en 3.3280 NP a la compra y 3.3300 NP a la venta. La "cascada" que dibujó la gráfica del dólar al mayorco fue producto de presiones especulativas entre las instituciones bancarias ante los resultados preliminares de las elecciones electorales en donde el candidato del PRI resultó triunfador.

El 23 de agosto, el movimiento descendente se vio limitado por la decisión del banco central de incrementar el límite inferior de la banda extraoficial a 3.2500 NP con el fin de evitar una caída brusca de la moneda norteamericana. Sin embargo, el sector de cambios revirtió su movimiento al dominar la demanda ante la falta de liquidez, la nivelación de posiciones de participantes corporativos e interbancarios, además, de las presiones especulativas en torno a los rumores del ámbito político, social y electoral que rodeaban a los mercados financieros a lo que se incorporó la presencia de factores externos: la baja en el IPyC de la BMV, y la falta de liquidez en el mercado de dinero secundario y la difusión de rumores en torno a una posible devaluación.

Durante la primer quincena de septiembre, el valor spot tocó como precio máximo 3.4210 NP a la venta debido a operaciones especulativas por parte de interbancarios y a la cercanía de vencimientos importantes de TESOBONOS, la incertidumbre de los mercados financieros entorno a la continuidad de las políticas económicas del próximo gobierno, el sector de cambios se ubicaba en niveles muy cercanos límite máximo de la banda de flotación establecida por Banxico.

El 26 de septiembre, el mercado del peso-dólar abrió las negociaciones con "optimismo" ya que en la firma del Pacto para el Bienestar, la Estabilidad y el Crecimiento (PABEC) se estableció la continuidad de la política cambiaria.

La modalidad "cash" alcanzó a depreciarse 1.28% frente al peso mexicano en los primeros minutos de negociación, por lo que, el banco central disminuyó el límite inferior de la banda de intervención de 3.2500 a 3.1040 NP para el dólar interbancario en sus tres modalidades. El 28 de septiembre, el peso mexicano disminuyó en 0.83% frente al billete verde ante las operaciones especulativas y la salida moderada de capitales por la noticia del atentado que sufrió Francisco Ruiz Massieu, secretario general del PRI. Las especulaciones se relajaron debido al apoyo de instituto central, regresando al tipo de cambio a niveles de 3.3950-3.4050 NP.

Se percibió cierta confinza en los primeros días después del VI Informe de Gobierno de Carlos Salinas de Gortáriz, lo que motivó a cerrar el spread de compra-venta de 0.0050 a 0.0030 NP en la mayoría de las instituciones bancarias. Empero, después de la primera quincena de noviembre, el billete verde al mayoreo se caracterizó por "fuertes" presiones de demanda, falta de liquidez, altibajos marginales y nula participación corporativa. Algunos inversionistas nacionales decidieron cambiar nuevos pesos por dólares debido a la baja en las tasas de rendimiento de TESOBONOS e invertir a tasas de interés de EU, las cuales se ubicaron 4.75%.

Estuvieron presentes las operaciones de swaps, sin embargo, los operadores reportaron un bajo de volumen de negociaciones producto de falta de liquidez en el valor mismo día y de la ausencia de entrada de capital extranjero.

La cercanía del cambio de poder presidencial en México fue un acontecimiento que inyectó incertidumbre debido a la falta de claridad de las políticas económicas a seguir del próximo mandato. En los primeros días de diciembre, el sector cambiario mostró sensibilidad en cuanto al factor Chiapas, ya que el comunicado de prensa que emitió el EZLN acerca de que si Robledo Rincón<sup>57</sup> tomaba posesión de la gubernativa de Chiapas habría guerra provocó volatilidad y nerviosismo en el sector cambiario.

Sin embargo, el 9 de diciembre, el mercado del peso-dólar presentó un relajamiento marginal debido a que se dieron a conocer los Criterios de Política Económica de 1995. En dicho documento, se ratificó que se mantendría la banda de flotación del tipo de cambio, considerando el mismo deslizamiento diario de cuatro diezmilésimas de unidad de nuevo peso.

La falta de flujo de recursos externos, la cercanía de fin de año, la caída del IPYC de la BMV, la expectativa de alzas en las tasas de interés nacionales y de Estados Unidos aunado con la incertidumbre política y social de la situación de Chiapas fueron los factores que influyeron en la colocación de la divisa estadounidense en el límite superior. Las presiones especulativas se intensificaron y la demanda se incrementó debido a las noticias negativas que surgieron en torno a la situación política-social del estado de Chiapas, tales como: el rechazo del EZLN a la propuesta de Ernesto Zedillo, Presidente de México, de la creación de la Comisión para el Diálogo por la Paz de Chiapas.

El 20 de diciembre, los representantes de los sectores de la economía firmantes del PABEC determinaron incrementar en 15.26%, o bien, 0.5300 NP la banda superior de flotación del tipo de cambio peso-dólar. Ubicando al dólar oficial 4.0016 NP como precio máximo de venta. La volatilidad y el nerviosismo se reflejaba en la ampliación de 0.0050 NP a 0.0300 NP del diferencial de compra-venta, además de la fuga de capitales por parte de inversores, principalmente, extranjeros. A pesar del aumento en la banda de flotación, la iliquidez del sector se presentaba más severa, las "compras" reales de billete verde continuaban y se destinaban a la Bolsa de Valores de Nueva York.

<sup>57</sup> Robledo Rincón fue candidato a la gubernatura de Chiapas por parte del Partido de Revolución Democrática (PRD).

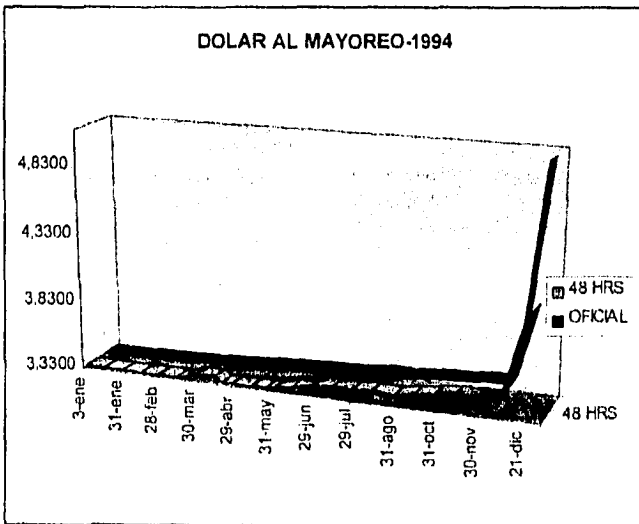


Durante una reunión extraordinaria en la noche del 21 de diciembre, los sectores firmantes del Pacto acordaron eliminar la banda de flotación cambiaria del peso mexicano-dólar. Dejando que las fuerzas de demanda-oferta del mercado de divisas se determinen libremente el tipo de cambio, lo que provocó que el dólar registrara un nivel máximo de 5.1000 NP a la venta.

Desde que se liberó la banda de flotación cambiaria, el sector del dólar al mayoreo se caracterizó por un comportamiento volátil, nervioso, con volumen considerable de negociación, y movimientos mixtos continuos, el spread de compra-venta se amplió de 0.0500 a 0.2000 NP. Las negociaciones se desarrollaron en un ambiente "tenso", sin embargo, se observó ligera oferta por parte de inversionistas extranjeros, principalmente de EU, los que obtuvieron una utilidad considerable. La volatilidad del mercado del dólar interbancario se intensificó con la liberalización de la banda de flotación del tipo de cambio peso-dólar, alcanzando niveles máximos históricos (5.9000 NP).

El sector de cambios presentó un comportamiento "optimista" ante el alza de 15 y 14.99 puntos porcentuales en las tasas primarias de CETES, al ubicarse en 31.00 y 31.99%, a 28 y 91 días, respectivamente, lo que se motivó a que el dólar interbancario se vendiera en niveles inferiores a 5.0000 NP. En el mensaje a la Nación emitido el 29 de diciembre por Ernesto Zedillo, Presidente de México destacó que entre los principales objetivos del plan económico para 1995, "que el efecto inflacionario de la devaluación sea lo más breve posible y evitar que la economía caiga en una espiral inflacionaria", dicho planteamiento ofreció cierta confianza y flujo marginal de recursos externos. Cabe destacar que hasta el 21 de diciembre de 1994, las reservas internacionales de Banxico se situaban en 6,500 MD, lo que representa una disminución de 19,037.5 MD en relación con las reservas al cierre de 1993.

La modalidad mismo día concluyó 1994 en 4.8500 NP a la compra y 5.0000 NP a la venta, lo que equivale una devaluación anual de 60.93% de la moneda nacional frente al billete verde, tocando 5.9000 NP como nivel máximo histórico de venta. Mientras que, las entregas 24 y 48 horas finalizaron en 5.0000 NP a la venta, respectivamente, la apreciación de la moneda estadounidense fue de 60.95 y 60.93% versus al peso mexicano, lo que equivale a un incremento de 1.8935 y 1.8930 NP, respecto al cierre anual previo.



Gráfica realizada con datos de INFOSEL. (Precios recopilados de BANAMEX)

### 3.3.3. En 1995

En 1995, el gobierno mexicano mantiene la política cambiaria flotante, ya que la escasez de las reservas internacionales y la incertidumbre impiden la aplicación de un esquema diferente. La flotación del peso mexicano alcanzó niveles máximos de 8.00 NP en el tipo de cambio al menudeo en los primeros días de marzo.

La crisis de confianza en la moneda nacional que se originó desde la devaluación de diciembre del año previo requirió de tasas de rendimiento primarias y secundarias atractivas para inversionistas nacionales y extranjeros, además que se necesitó de un apoyo financiero internacional, que dieron los Organismos Internacionales y los Estados Unidos, este apoyo de más de 50,000 millones de dólares.

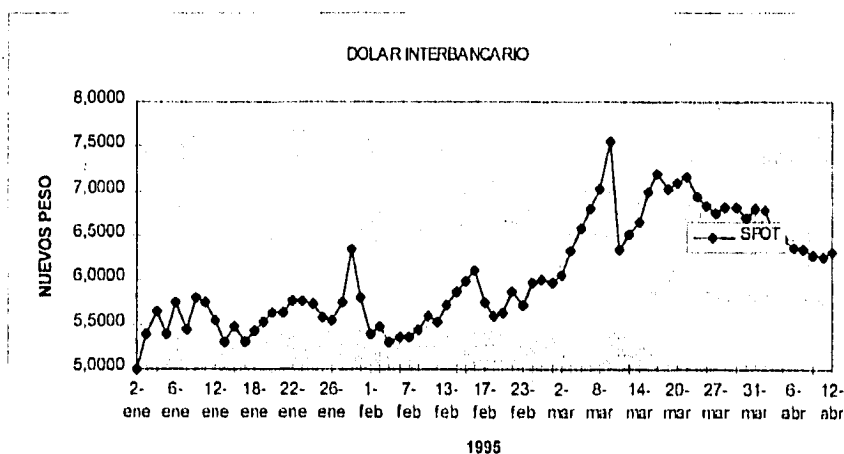
Conforme caía el peso, subían los intereses y se desplomaba la bolsa, se hundieron varias empresas y los bancos reportaron fuertes pérdidas, además que se intensificó el desempleo. El gasto público se tornó deficitario, el gobierno suspendió obras, aumentó los gravámenes (de 10 al 15% en el Impuesto del Valor Agregado), causó mayor inflación y resentimiento popular.

El tipo de cambio del peso frente al dólar tuvo un importante brinco y se cotizó cerca de los 8 NP por dólar, en el caso de operaciones interbancarias.

Al respecto, surgieron cantidad de rumores que crearon incertidumbre entre los participantes, y si bien todos estamos conscientes que la paridad es elevada, el problema es que las cotizaciones reflejan la irracionalidad con la que está reponiendo el mercado cambiario.

Tomando en cuenta que la actual cotización del peso no tiene intervención directa de Banxico, ello significa que su precio está en función de la oferta y la demanda, la cual no sólo considera su nivel de intercambio, sino también incorpora un componente especulativo, lo cual distorsiona al mercado. La carencia de divisas es precisamente la que provocó precios jamás imaginados, en el mercado nacional.

Con el programa económico, se facilitaron las negociaciones de la deuda privada con la banca extranjera; disminuyó la demanda por dólares y se redujeron las presiones que actualmente tiene el mercado cambiario. Esto a su vez ayudó a la corrección de expectativas y redujo el componente especulativo que tiene el tipo de cambio peso mexicano-dólar.



Gráfica realizada con datos de INFOSEL (Precios recopilados de BANAMEX)

### 3.3.4. La Política Cambiaria en el Plan Nacional de Desarrollo (1995-2000)

En el Plan Nacional de Desarrollo (1995-2000) se establece que la evolución nominal y real del tipo de cambio influye en la competitividad de corto plazo de la economía, en la producción nacional de bienes importables y exportables, en el ahorro interno, en el nivel general de precios y, por supuesto, en el mercado de divisas y en la balanza de pagos del país. Menciona la importancia de que México cuente con una política cambiaria congruente con los objetivos y estrategias económicas que establece el Plan.

El Plan considera que los márgenes y restricciones de la política cambiaria están dados por el comportamiento de otras variables y ámbitos de la economía, como son las finanzas públicas, la política monetaria, el nivel de las reservas internacionales, la promoción del ahorro y la productividad. Asimismo, la evolución de diversas variables económicas y financieras a nivel internacional puede tener un impacto significativo sobre el tipo de cambio real.

"...La política cambiaria deberá evitar sistemáticamente una sobrevaluación del tipo de cambio real que inhiba el ahorro interno y la producción nacional. Al mismo tiempo, debe procurarse que, en combinación con otros instrumentos de la política económica, la evolución cambiaria coadyuve a la estabilización del nivel de precios."<sup>58</sup>

### 3.4 Programas para la Cobertura de Riesgos Cambiarios

A mediados de la década de los 70 y principios de los 80, México se caracterizó en el ámbito financiero internacional por su apetito por el financiamiento externo, derivado principalmente de los ambiciosos proyectos de desarrollo iniciados en esos años.

La política de financiar un gasto público en rápido crecimiento, la expansión excesiva de la inversión pública, así como los subsidios otorgados al sector privado mediante el sostenimiento de una estructura de bienes y servicios públicos distorsionada, provocaron un grave desequilibrio en las finanzas del país.

<sup>58</sup> Zedillo Ponce de León, Ernesto. Plan Nacional de Desarrollo (1995-2000). - Ed. INEGI, México, junio, 1995.

La decisión de mantener el equilibrio de expansión económica orilló al Gobierno Federal a contratar estratosféricos financiamientos externos. De tal forma que la deuda externa del sector público que era de 4,262 millones de dólares se incrementó a 52,960 millones de dólares en 1981, es decir, aumentó 1,142.61%<sup>59</sup> en once años.

Sin embargo, para 1982 la deuda externa del sector público se ubicó en 58,874 millones de dólares<sup>60</sup>, aumentó 5,914 millones de dólares en sólo un año.

De igual manera y derivado de las oportunidades que ofrecía el mercado interno, unidas a un crecimiento económico apoyado por el petróleo, la inversión privada se vio plenamente a punto de que muchas empresas incrementaron sus pasivos en moneda extranjera aún cuando la sobrevaluación<sup>61</sup> del peso mexicano se hacía cada vez más evidente.

Ante dicho panorama, Banco de México y la Secretaría de Hacienda y Crédito Público implementaron diversos programas con el fin de apoyar a los exportadores mexicanos y así evitar desequilibrios ante la volatilidad en el sector interbancario debido a la sobrevaluación de la moneda nacional.

#### 3.4.1 Programa "Especial Depósito-Crédito"

El Programa "Especial Depósito-Crédito", lo instrumentó Banco de México, a mediados de 1977, ante un panorama de devaluación de la moneda nacional en 1976, por lo tanto, la contratación de financiamientos en divisas estadounidenses por parte de la iniciativa privada se vio desalentada y el Gobierno Federal consideró insuficiente el ahorro interno para la colocación de crédito del país.

Banxico implementó dicho programa con el objetivo de fomentar la obtención de nuevos créditos en moneda extranjera por parte de las empresas privadas, mediante la cobertura de riesgos cambiarios que pudieran derivarse de las bruscas fluctuaciones en el tipo de cambio peso-dólar. Los principales participantes del Programa eran las empresas establecidas en el país o un tercero y que se constituían en una institución de crédito; operadora de un depósito en moneda extranjera, paralelamente, las instituciones depositarias otorgaban a las empresas participantes un crédito en moneda nacional por el equivalente del importe del depósito en billete verde, de tal suerte que los adeudos en moneda extranjera a cargo de tales empresas, de hecho pasaban a ser en pesos mexicanos, eliminándose así el correspondiente riesgo cambiario.

El Programa "Especial Depósito-Crédito" proporcionó grandes beneficios a las empresas participantes, en la medida en que las cubría de los riesgos cambiarios provenientes del capital, y además pagaba los intereses que devengarán los depósitos en la correspondiente moneda extranjera. Los depósitos en moneda extranjera debían constituirse por empresas establecidas en el país o por un tercero en una institución de crédito mexicana, a plazo de seis meses o de sus múltiplos. El monto mínimo para constituir tales depósitos era de 100,000 dólares o su equivalente en otras divisas autorizadas<sup>62</sup> por Banxico. Las divisas de estos depósitos debían provenir de créditos de entidades financieras tanto nacionales como extranjeras, casa matriz, recursos de accionistas, entre otros.

---

<sup>59</sup> Banco de México - Informe Anual, 1983.- Mexico, 1984. Pág. 19

<sup>60</sup> Banco de México.- Obra citada.- Pág. 20

<sup>61</sup> Se entiende por Sobrevaluación el encarecimiento de la moneda nacional frente a una moneda extranjera, en este caso el peso mexicano frente a la divisa estadounidense.

<sup>62</sup> Las divisas autorizadas por Banco de México eran principalmente monedas duras tales como: Marco Alemán, Dólar Canadiense, Franco Francés, entre otros.

Estas operaciones devengaban intereses a favor del depositante a la tasa determinada por el Banco de México de manera deducida la retención del Impuesto Sobre la Renta, y así el depositante recibiría la cantidad igual por concepto de intereses, a la generada por la tasa de interés cotizada para eurodepósitos a plazo de seis meses en la divisa en que se contrataran los depósitos en cuestión.

**TASA DE INTERES DETERMINADA POR BANXICO = ISR + TASA DE INTERES DE EURODEPOSITOS A 6 MESES**

Tales intereses se pagaban semestralmente y las tasas se ajustaban a la alza o a la baja mediante revisiones semestrales, para equipararlas a las que se cotizaban tres días hábiles antes de la fecha de cada revisión, para eurodepósitos a seis meses.

La falta de difusión por parte de las instituciones de crédito operadoras, el alto costo operativo en relación con las utilidades generadas por dicho programa, además que las operaciones fueron pocas, la vigencia del mecanismo para cubrir de riesgos cambiarios fue corta.<sup>63</sup>

Este programa representó un alto costo financiero para el Banco Central de México, ya que éste debía de pagar al depositante intereses suficientes por el depósito, además de cubrir el Impuesto Sobre la Renta (ISR) y proporcionar altos réditos iguales a los devengados por eurodepósitos<sup>64</sup>, constituidos a plazo de seis meses en bancos de primer nivel en la divisa en que contrataran las correspondientes operaciones, lo que significó que Banco de México absorbiera la carga impositiva<sup>65</sup> de tales intereses.

Los depósitos en moneda extranjera constituidos en las instituciones de crédito, eran a su vez depositados por éstas últimas en cuentas especiales de depósitos a plazo en Banco de México, quien por tales depósitos pagaba a las propias instituciones intereses iguales a los que devengaban los depósitos efectuados por las empresas participantes o por los terceros.

Los créditos en moneda nacional se otorgaban por las instituciones depositarias a las empresas participantes en el Programa, hasta por una suma igual a la equivalente del importe de los depósitos en moneda extranjera. Asimismo, el plazo de amortización de los créditos debía ser igual al plazo al que se hubieran contratado los depósitos.

La tasa de interés de los créditos era determinada en base a la tasa de descuento de los títulos en que se documentaban los mismos, establecida por el Banco de México, más un porcentaje anual previamente determinado.

Las instituciones de crédito descontaban los títulos en que se documentaban los créditos con el mencionado Instituto Central, conservándolos en depósito de títulos en administración para encargarse de su cobranza, y autorizaban a dicho Instituto a cargar a su vencimiento en la cuenta de depósitos en efectivo que el mismo les lleva, el importe de tales títulos.

La tasa de descuento<sup>66</sup> aplicada a los títulos era revisable semestralmente, y se ajustaba al alza o a la baja sumando un número determinado de puntos porcentuales al costo porcentual promedio ponderado de los pasivos en moneda nacional correspondientes a los depósitos a plazo, excepto de ahorro, del conjunto de las instituciones de crédito privadas y mixtas del país, del mes en que se efectuará la revisión, dado a conocer por el Banco de México a las propias

<sup>63</sup> Su duración fue de aproximadamente un año.

<sup>64</sup> Eurodepósito.- Es un depósito de Euromonedas. Una Euromoneda es cualquier moneda que esté depositada fuera de su país de origen.

<sup>65</sup> Se entiende por carga impositiva al pago de impuesto que realizó la Institución Central, en éste caso de Banco de México.

<sup>66</sup> La Tasa de Descuento: Es la que permite calcular el descuento o el precio de un título en base a su valor nominal.

instituciones de crédito, más la tasa de descuento en por ciento anual correspondiente a la retención del ISR.

El Programa Especial Depósito-Crédito, generaba diversas obligaciones estrechamente vinculadas entre sí, a cargo de los sujetos involucrados en las operaciones de depósito y de crédito realizadas al amparo de dicho Programa, de tal forma que la empresa participante o el tercero se obligaban a constituir un depósito en moneda extranjera en una institución de crédito, a cambio de que ésta última otorgara a la empresa un crédito, a cambio de que ésta última otorgara a la empresa un crédito en moneda nacional por el equivalente del depósito, mismo que habría de ser cubierto por esa empresa en los plazos en que dicho depósito hubiera de ser restituido por la Institución operadora, al depositante.

Respecto a lo anterior, el depositante se obligaba a constituir un depósito en moneda extranjera en una institución de crédito, y cumplía con dicha obligación mediante la entrega de la moneda extranjera a la propia institución; la empresa acreditada se obligaba en reembolsar a la institución acreedora, el crédito en moneda nacional con sus intereses y se liberaba de la obligación mediante la entrega de la correspondiente suma; asimismo la institución operadora se obligaba para con la empresa participante a otorgarle un crédito en moneda nacional, y cumplía mediante la entrega del equivalente en moneda nacional del importe del depósito y, a su vez, se obligaba a restituir al depositante el depósito en de crédito cumplía con su obligación mediante la aplicación de los recursos provenientes del depósito y sus intereses, al pago de cualquier suma exigible a su favor y a su cargo del acreditado, en virtud de la estipulación a favor de éste último pactada entre el depositante y el depositario.

En éste contexto, si el depositante era acreditado y ante la falta de pago del crédito en moneda nacional, la institución de crédito depositaria extinguía su obligación de pago del depósito, mediante la compensación de las obligaciones derivadas del depósito en moneda extranjera, y del crédito en moneda nacional.

El amparo del Programa Especial Depósito Crédito constituía un depósito bancario de dinero, este tipo de depósito se realizaba mediante una suma determinada de dinero en moneda nacional o en divisas en una institución de crédito y se transfería a propiedad de la cosa puesta en depósito al depositario.

#### 3.4.2 Programa de Reportos sobre Divisas

Ante el fuerte costo financiero de Banco de México en el programa "Especial Depósito-Crédito", instauró un nuevo mecanismo que de la misma forma que promoviera la contratación de financiamientos en el exterior, pero cuya cobertura de los riesgos cambiarios provenientes de los intereses, no repercutiera drásticamente en los costos del programa y de igual forma facilitara el manejo de las operaciones a las instituciones de crédito operadoras. A ese programa se le nombró "Programa de Reportos Sobre Divisas".

El mecanismo consistía en operación a través de la entrega que las empresas reportadas hacían a bancos mexicanos de una cantidad de moneda extranjera, a cambio de la cual recibían el equivalente en moneda nacional. Al vencimiento de las operaciones, las empresas reportadas debían recibir la moneda extranjera originalmente transferida a los bancos, contra la devolución de la moneda nacional que los bancos hubieran proporcionado a las mismas, más un premio<sup>67</sup>.

El Programa de Reporto sobre Divisas en empresas establecidas en el país entregaban divisas a instituciones de crédito mexicanas, a cambio de una suma nacional, obligándose éstas últimas a reintegrar a las empresas participantes en el plazo convenido, las divisas previamente entregadas

<sup>67</sup> Premio: se le denomina a la diferencia positiva, ganancia, utilidad.

contra reembolso de la misma suma en moneda nacional, más un premio. Las instituciones de crédito intermediarias, a su vez, realizaban operaciones paralelas con el Banco de México. Las empresas establecidas en el país participantes del Programa, transmitían a las instituciones de crédito operadoras la propiedad de una suma de divisas, cuyo monto debía de ser de cuando menos 100,000 de dólares o de su equivalente en otras divisas autorizadas por Banco de México, a cambio de un precio en moneda nacional que se determinaba en base al tipo de cambio promedio entre la compra y la venta al contado al por mayor de giros determinados en dólares, a la apertura del mercado nacional, del tercer día hábil anterior a la celebración de cada operación, según lo daba a conocer el Banco de México.

Si el objeto de las operaciones fueran monedas extranjeras, no dólar, el tipo de cambio respectivo era dado a conocer por el propio Banxico, de acuerdo a la cotización que de dicha moneda existiera en los mercados internacionales, el tercer día hábil inmediata anterior a la celebración de las respectivas operaciones.<sup>68</sup> Las cuentas eran contratadas por las instituciones de crédito intermediarias con el Banco de México por las mismas divisas, monto, precio y plazo establecidos para cada operación.

Los reportos debían de ser concertados por las empresas reportadas a plazo de seis meses o de sus múltiplos. En el mes de mayo de 1982, el plazo mínimo para la contratación de tales operaciones se amplió a tres años. Al vencimiento de los plazos establecidos, la institución de crédito reportadora estaba obligada a transferir al reportado la propiedad de las divisas que previamente le hubieran sido entregadas, contra reembolso del precio en moneda nacional pagado por dicha entrega, más un premio que era por una cantidad equivalente al premio que Banco de México debía recibir de las propias instituciones conforme al contrato de reporto celebrado paralelamente entre éstas y el mencionado Instituto Central, más un porcentaje anual sobre el precio estipulado para cada operación.

El premio a pagar por la empresa reportada era revisable al alza o a la baja semestralmente, a fin de mantener la relación. El premio que debían pagar las instituciones de crédito operadoras al Banco de México, era de porcentaje sobre el precio del reporto que resultara de sumar al costo porcentual promedio ponderado de los pasivos en moneda nacional correspondientes a depósitos a plazo, excepto de ahorro, del conjunto de las instituciones de crédito privadas y mixtas del país, dado a conocer el Banco de México (CPP) del mes de la determinación o de la revisión del premio, un número previamente establecido de puntos porcentuales (P%) menos el importe de la tasa neta de interés cotizada tres días hábiles antes de la citada determinación o de la revisión del premio, un número previamente establecidos de puntos porcentuales, menos el importe de la tasa neta de interés cotizada tres días hábiles antes de la citada determinación o de las revisiones, para eurodepósitos a seis meses en la divisa materia de los reportos pagadas por el banco de primer orden<sup>69</sup> (R).

El premio debía de ser pagado por la empresa reportada mediante entregas semestrales de cantidades determinadas conforme a lo establecido anteriormente, para el caso de que la empresa reportara no cumpliera oportunamente con dichas entregas se causaban intereses moratorios. Una vez vencido el plazo de las operaciones de reporto, las instituciones de crédito reportadoras estaban obligadas a reintegrar a las empresas reportadas las divisas previamente entregadas, tal obligación se extinguía cuando dichas empresas reportadas no restituyan el precio pagado por la operación el primer día hábil siguiente al vencimiento del plazo señalado para las operaciones.

<sup>68</sup> El día hábil se comprendía similar a la Ciudad de México como para Nueva York y en el país de las divisas objeto de los reportos, se pudieran realizar operaciones bancarias.

<sup>69</sup> La fórmula para el cálculo del precio sería  $P - (CPP + P\%) \cdot R$

Sin embargo, el reportado no efectuaba oportunamente el pago de dos o más de las entregas a cuenta del premio, el reporto se tenía por abandonado.

Si el reporto era abandonado, la institución reportadora podría exigir al reportado, el pago de las cantidades que éste último adeudara por concepto del premio, más, en su caso, por intereses moratorios estipulados. El contrato de reportos sobre divisas, es un contrato mercantil, nominado, real, translativo de dominio, a plazo, y de naturaleza semejante a la del reporto de títulos de crédito, el reporto sobre divisas se rige únicamente por lo convenido entre las partes, y en lo no previsto por ellas, por las normas de interpretación de los contratos, establecidas por el Código de Comercio, y a falta de éstas, por las de derecho común.

### 3.4.3 Programa Especial de Financiamiento

El 13 de agosto de 1982, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Banco de México, expidieron las Reglas para el Pago de Depósitos Bancarios Denominados en Moneda Extranjera, en las que dispuso que los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera, constituidos dentro y fuera de la República Mexicana para ser restituidos en ésta, debían de ser pagados entregando el equivalente en moneda nacional al tipo de cambio general que rigiera en lugar y fecha en que se efectuara el pago y prohibieron a las instituciones de crédito depositarias, pagar los mencionados depósitos mediante situaciones en moneda extranjera al exterior, ni transferidos a sus sucursales o agencias en el exterior.

Lo dispuesto en el artículo Octavo de la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos y el Octavo de la fracción I de la Ley Orgánica del Banco de México, a partir del 1o. de septiembre de 1982, dispuso que las instituciones de crédito del país se vieron obligadas por el Decreto Presidencial que estableció el Control Generalizado de Cambios, publicado en Diario Oficial, además de las Reglas Generales para el Control de Cambios publicadas el 14 de septiembre del mismo año, a solventar las obligaciones denominadas en moneda extranjera a su cargo, incluyendo las derivadas del Programa Especial de Financiamiento, en moneda nacional al tipo de cambio de 70 pesos por cada dólar.

El decreto estableció la obligación de liquidar en moneda nacional al tipo de cambio controlado los compromisos denominados en moneda extranjera a cargo de Banco de México y de las instituciones de crédito del país, siempre y cuando el acreedor de esas instituciones hubiera contratado créditos pagaderos sobre el extranjero. En caso contrario, tales compromisos se solventarían al tipo de cambio especial. Además, se estableció la obligación a cargo de Banco de México de vender divisas al tipo de cambio controlado a las empresas participantes en el Programa, pero condicionó la venta de la disponibilidad de divisas del propio Instituto Central. El Programa Especial de Depósito-Crédito y el Programa de Reportos Sobre Divisas, integraron el llamado Programa Especial de Financiamientos.

### 3.4.4 Fideicomiso de Cobertura de Riesgos Cambiarios

El esquema de Fideicomiso de Cobertura de riesgos cambiarios mejor conocido como FICORCA, y también llamado FICORCA Facility Agreement. FICORCA fue creado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y el Banco de México en 1983 como respuesta a la crisis financiera de endeudamiento exterior que presentaban los participantes corporativos nacionales, ante la crisis del endeudamiento de 1982, en donde se agotaron las reservas monetarias internacionales y México entró a una suspensión temporal de pagos al exterior y además se presentó el cierre de los mercados cambiarios nacionales.

Las devaluaciones del peso mexicano originaron el endeudamiento externo de las empresas, en término de moneda nacional, crecieron bruscamente debido a que no se contaban con el flujo



de recursos ni con las reservas para dar servicio a su deuda en dólares. El objetivo de la creación de FICORCA por parte de las autoridades, se centraba en buscar una solución viable financieramente a las empresas a través de una serie de mecanismos y subcontratos, para que así dichos corporativos pudieran hacer frente a sus compromisos financieros.

La función principal que desempeñaba el FICORCA era dar un crédito en pesos a la empresa para comprar dólares no transferibles del FICORCA, estos dólares se quedaban depositados en México, mientras la empresa pudiera pagar los intereses de éste crédito en pesos al FICORCA, éste fideicomiso se comprometía a darle servicio a la deuda que la empresa tenía contratada con acreedores del exterior.

FICORCA apoyaba a las empresas que hubieran cumplido con ciertos requisitos:

- a.) El fideicomiso sólo cubría adeudos contratados hasta 1982.
- b.) Reestructurar la deuda con sus acreedores externos por lo menos a un plazo de seis años con tres de gracia.
- c.) El monto de intereses máximo a pagar se limitaba a la tasa *libor*<sup>70</sup> + 2 puntos.

FICORCA fue un esquema desarrollado por Ernesto Zedillo y por el DR. Corona<sup>71</sup>, la idea surgió a raíz del efecto devaluatorio de la crisis de 1982, el acelerado incremento de la inflación y la caída de la actividad económica interna, la cual llevaría a que las empresas sujetas de acogerse al FICORCA tampoco pudieran cubrir los intereses del crédito en pesos (el cual se manejaba a tasas blandas de Certificados de Depósito<sup>72</sup>).

El FICORCA consideró éste problema y creó el esquema de pagos a valor presente con refinanciamiento de intereses, o sea, que la empresa sólo pagaba una parte del monto de los intereses y la diferencia se incrementaba al monto del pasivo; de esta forma se daba cierta tranquilidad a las empresas a corto plazo y se preveía que con dicho esquema se regularizaría la situación financiera para así tener la capacidad para pagar el monto total (incluyendo los intereses refinanciados).

Si una empresa contaba con la liquidez suficiente para pagar su deuda podía pagar en pesos al FICORCA a un tipo de cambio por abajo de la paridad libre y en ese momento el FICORCA asumía la deuda en dólares ante los acreedores externos. Si una empresa dejaba de pagar los intereses en pesos al FICORCA, entonces éste dejaba de situar las divisas en el extranjero, se presentaba un quebranto y todo un proceso legal de los acreedores contra la empresa mexicana.

Si una empresa no conseguía una tasa de interés externa de *Libor* + 2 puntos para su deuda, el FICORCA sólo cubría hasta ese monto y el resto debía de conseguirlo la empresa en el mercado libre de divisas. En el periodo de 1982-1986, el valor del FICORCA llegó a ser de 12,000 millones de dólares.<sup>73</sup>

### 3.5 Instrumentos de inversión para cubrir Riesgos Cambiarios en México

<sup>70</sup> LIBOR. London Interbank Offered Rate, refleja el promedio de la tasa de interés que pagan los Eurodólares de los cinco principales bancos ingleses

<sup>71</sup> EL UNIVERSAL, marzo 17, 1983. Pág. 13-A.

<sup>72</sup> CEDES (Certificados de Depósito): Títulos de crédito nominativos emitidos por una Sociedad Nacional de Crédito en los que se consigna la obligación de ésta a devolver el importe al tenedor, no antes del plazo consignado en el título. A cambio de esto, el depositante recibe un interés mensual.

<sup>73</sup> Para quien requiera ahondar más en el tema de FICORCA se recomienda.

ZEDILLO PONCE DE LEON, ERNESTO. The program for coverage of exchange risks a general description and financial aspects. FICORCA. México, 1983.

Los instrumentos que brindan cobertura son aquéllos que están referenciados a una moneda extranjera y que adicionalmente al rendimiento que generan, se considera un desliz cambiario, en México los títulos que sirven de instrumento de cobertura son: TESOBONOS<sup>74</sup>, Papel Comercial Indizado y las coberturas cambiarias de corto plazo<sup>75</sup>

### 3.5.1 TESOBONOS

Los Bonos de la Tesorería de la Federación (TESOBONOS) son títulos de crédito a corto plazo, denominados en moneda extranjera (dólares estadounidenses), en los cuales se consigna la obligación del Gobierno Federal de pagar una suma en moneda nacional equivalente al valor de dicha moneda extranjera, en una fecha determinada. Los Tesobonos podrán o no devengar intereses y ser colocados a descuento<sup>76</sup> o bajo par<sup>77</sup>.

Los TESOBONOS son denominados en dólares y se les otorgan tasas de interés con referencia al dólar y son pagaderos al Tipo de Cambio Libre Representativo, o bien conocido como el dólar FIX. El valor nominal del TESOBONO es de 1,000 dólares estadounidenses o múltiplos de dicha cantidad, a plazos de 28, 91, 182 y 364 días.

El rendimiento de estos títulos se genera mediante una ganancia de capital más una ganancia cambiaria. La ganancia cambiaria resultará de la diferencia positiva del Tipo de Cambio Libre Representativo entre la fecha del vencimiento y la de emisión.

Cabe destacar que los montos, rendimientos, plazos, condiciones de colocación y amortización, así como las otras características específicas de las demás emisiones serán determinadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público considerando previamente la opinión de Banco de México<sup>78</sup>.

### 3.5.2 Papel Comercial Indizado

El Papel Comercial Indizado es un pagaré suscrito por empresas mexicanas denominado en moneda nacional referenciado al Tipo de Cambio Libre Representativo, o dólar FIX. Las acciones del pagaré comercial están inscritas en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y en la Bolsa Mexicana de Valores. El valor nominal de un papel comercial indizado es de 100 nuevos pesos o sus múltiplos en términos nominales, y los plazos son de 30, 60, 90 y 180 días.

El rendimiento de este título se genera mediante una ganancia de capital más una ganancia cambiaria que resultará de la variación del Tipo de Cambio Representativo entre la fecha de la emisión y la de vencimiento, cuando ésta sea positiva (dicha variación se calcula efectuando el cociente del tipo de cambio FIX que corresponde a la fecha de emisión y restando a éste la unidad).

### 3.5.3 Operaciones de Cobertura Cambiaria

---

<sup>74</sup> Los TESOBONOS son los Bonos de la Tesorería de la Federación.

<sup>75</sup> Y actualmente, varios intermediarios realizan su documentación para ingresar al mercado de futuros del peso-dólar en México.

<sup>76</sup> El Descuento es la diferencia entre el valor de un título a su vencimiento y su valor actual. Operación de adquirir antes del vencimiento, valores transferibles, deduciendo un tanto por ciento como retribución por hacerlo antes del vencimiento.

<sup>77</sup> Bajo par se le denomina a la operación que se negocia por debajo de su valor nominal.

<sup>78</sup> NAFIN, Nuevos Instrumentos de Captación de Ahorro, Revista. El Mercado de Valores. Núm 13, julio 1, 1989

El 5 de enero de 1987, el Banco de México creó el Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo, cuyo objetivo consiste en cubrir el riesgo cambiario del peso mexicano frente al dólar estadounidense. Asimismo, se estableció que las liquidaciones en este mercado se efectúan en pesos. Tanto los bancos mexicanos<sup>79</sup> como las casas de bolsa<sup>80</sup> pueden ser intermediarios en este mercado (sus demás características se explicarán en el capítulo IV).

Las coberturas cambiarias surgieron para cubrir las posibles fluctuaciones cambiarias que pueden sufrir los tipos de cambio y puedan afectar el rendimiento de las actividades operativas, y fijar por anticipado los costos o ingresos que vayan a tener las empresas por las operaciones internacionales que realicen.

En el mercado de coberturas cambiarias se identifican dos tipos de operaciones:

Compra de cobertura cambiaria \$	protección contra depreciación
----------------------------------	--------------------------------

Venta de cobertura cambiaria \$	protección contra apreciación
---------------------------------	-------------------------------

---

<sup>79</sup> Las instituciones de crédito fueron autorizadas como intermediarios en este mercado en enero de 1987.

<sup>80</sup> Las casa de bolsa fueron autorizadas como intermediarios en el mercado de coberturas cambiarias en julio de 1989

## **ANEXO A**

### **CIRCULAR DE BANCO DE MEXICO. RIESGOS CAMBIARIOS**

#### **BANCO DE MEXICO CIRCULAR 71/94**

México D.F., a 20 de octubre de 1994.

**A LAS CASAS DE BOLSA:**

**ASUNTO:** Posiciones de riesgo cambiario.

Este Banco Central, con fundamento en los artículos 32 y 33 de su Ley, considerando que las casas de bolsa se encuentran autorizadas para realizar operaciones que impliquen riesgo cambiario, y con el propósito de limitar la exposición de esas casas de bolsa a dicho riesgo, ha resuelto expedir las siguientes **REGLAS A LAS QUE DEBERAN SUJETARSE LAS CASAS DE BOLSA CON RESPECTO A SUS POSICIONES DE RIESGO CAMBIARIO**

#### **I DEFINICIONES.**

Para fines de brevedad, en las presentes Reglas se entenderá por:

*Capital Global:* a aquél con que cuente la casa de bolsa calculado conforme a las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores, correspondiente al día último del segundo mes inmediato anterior al mes en que se registren los activos y pasivos de las casas de bolsa listados en el punto 2.1.

*Divisa(s):* a cualquier moneda distinta la de curso legal en a los Estados Unidos Mexicanos.

*Posición de Riesgo Cambiario:* a la diferencia entre los activos y pasivos de las casas de bolsa listados en el punto 2.1.

#### **2.- POSICION DE RIESGO CAMBIARIO.**

##### **2.1 ACTIVOS Y PASIVOS COMPUTABLES.**

Las casas de bolsa deberán considerar para el cálculo de su Posición de Riesgo Cambiario a los activos y pasivos que se registren por la celebración de las operaciones siguientes:

- a) Créditos a su cargo denominados en Divisas;
- b) Cuentas por Cobrar en Divisas;
- c) Efectivo en caja y en bancos en Divisas;
- d) Compras y ventas de Divisas contra moneda nacional ya concertadas pero pendientes de liquidar;
- e) Compras y ventas de Divisas contra Divisas ya concertadas pero pendientes de liquidar;
- f) Operaciones de Coberturas Cambiarias de corto plazo;
- g) Tenencias de valores denominados en Divisas;
- h) Compras y ventas de valores denominados en Divisas ya concertadas pero pendientes de liquidar;
- i) Valores denominados en Divisas a recibir o entregar por operaciones de reporto;
- j) Divisas a recibir o entregar por operaciones de reporto, y
- k) Otros activos y pasivos que se registren como consecuencia de la realización de operaciones que por su naturaleza se asemejen a los ya mencionados. En caso de duda, las casas de bolsa podrán solicitar al Banco de México, a través de la Gerencia de Control de Disposiciones de Banca Central, resolución sobre el particular.

Se considerarán como activos y pasivos denominados en Divisas para efectos del presente punto, los que las casas de bolsa registren por obligaciones pagaderas en moneda nacional, referidas a tipos de cambio de la moneda nacional contra Divisas.

Los activos y pasivos a que se refiere el presente punto, son aquéllos que se registren por operaciones que las casas de bolsa se encuentren autorizadas a realizar. Dichos activos y pasivos serán valuados diariamente para efectos de las presentes Reglas a su valor de mercado.

El Banco de México podrá determinar que se consideren o no dentro de las Posiciones de Riesgo Cambiario los activos y pasivos que deriven de operaciones respecto de las cuales no se haya cumplido con los requisitos previstos en las disposiciones aplicables.

No computarán para la Posición de Riesgo Cambiario las obligaciones de las casas de bolsa derivadas de la emisión de títulos opcionales emitidos por las casas de bolsa que impliquen riesgos cambiarios. Tampoco computarán para dicha Posición los activos y pasivos de las casas de bolsa, que impliquen riesgos cambiarios que formen parte de la cobertura de títulos opcionales emitidos por las propias casas de bolsa, en términos de las disposiciones de la Comisión Nacional de Valores. No obstante lo anterior, las casas de bolsa deberán proporcionar al Banco de México información relativa a tales operaciones en términos del punto 2.5.

## **2.2 LIMITES.**

Al cierre de operaciones de cada día, las casas de bolsa deberán tener su Posición de Riesgo Cambiario nivelada, tanto en su conjunto, como por cada Divisa. En vista de la dificultad que pueden tener las casas de bolsa para recibir información de las sociedades citadas en el punto 2.3, con la oportunidad necesaria para observar esta disposición, se tolerarán posiciones cortas o largas, siempre y cuando no excedan de cualquiera de los límites siguientes:

- a) Por lo que respecta a la Posición de Riesgo Cambiario en su conjunto, el equivalente al 5 % de su Capital Global.
- b) Por lo que se refiere a la Posición de Riesgo Cambiario por cada Divisa en lo individual, equivalente al 2% de su Capital Global, con excepción del dólar de los EE.UU.A., y de otros activos y pasivos denominados o referidos a tal Divisa, respecto de los cuales dicho equivalente podrá ser hasta del 5% del capital global citado.

El Banco de México podrá determinar, cuando las circunstancias así lo ameriten, que las casas de bolsa limiten su posición con base en un capital global que registren en una fecha posterior a la señalada en la definición de tal concepto contenida en las presentes Reglas.

Para efectos del cálculo de estos límites se considerará la equivalencia en dólares de los EE.UU.A. del Capital Global correspondiente, utilizando el tipo de cambio publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha del cómputo respectivo.

## **2.3 CALCULO DE LA POSICION.**

Para el cálculo de su Posición de Riesgo Cambiario, las casas de bolsa deberán incluir además, todos los activos y pasivos a que se refiere el punto 2.1, de las sociedades respecto de las cuales sean propietarias de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el cincuenta y uno % del capital pagado o tengan el control de las asambleas generales de accionistas o estén en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración, incluyendo las sociedades establecidas en el extranjero.

Lo dispuesto en el párrafo anterior no será aplicable a los activos y pasivos de arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, casas de cambio y sociedades de inversión.

Tratándose de casas de bolsa que formen parte de grupos financieros en los cuales no participe una institución de crédito, para el cálculo de sus Posiciones de Riesgo Cambiario, deberán incluir además, todos los activos y a que se refiere el punto 2.1 de los almacenes generales de depósito, de las sociedades financieras de objeto limitado y de las empresas de servicios integrantes del grupo.

En caso que un mismo grupo financiero, esté integrado por más de una casa de bolsa y no participe una institución de crédito, las posiciones de los almacenes generales de depósito, de las sociedades financieras de objeto limitado y de las empresas de servicios integrantes del grupo deberán computarse a una sola de las casas de bolsa participantes, sin que ésta pueda variarse una vez seleccionada, salvo que se cuente con autorización de la Gerencia de Control de Disposiciones de Banca Central del Banco de México.

No computarán para el cálculo de las Posiciones de Riesgo Cambiario de las casas de bolsa, las inversiones que con carácter permanente y con cargo a su capital efectúen en títulos representativos del capital social de entidades del exterior.

En todo caso, las casas de bolsa podrán solicitar al Banco de México, a través de la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero, la exclusión de sociedades o de determinadas operaciones que celebren éstas, de las que puedan derivarse los activos y pasivos a que se refiere el punto 2.1.

## **2.4 DIVISAS DISTINTAS AL DOLAR DE LOS EE.UU.A.**

Para efectos del cálculo de sus Posiciones de Riesgo Cambiario, cuando los activos y pasivos de que se trate estén denominados en Divisas distintas al dólar de los EE.UU.A., las casas de bolsa deberán convertir la moneda respectiva a dólares de los EE.UU.A. Para realizar dicha conversión, deberán considerar la cotización que rija para la Divisa correspondiente contra el mencionado dólar de los EE.UU.A. en los mercados internacionales al cierre de las operaciones de las propias casas de bolsa.

## **2.5 INFORMACION AL BANCO DE MEXICO.**

A más tardar a las 18:00 horas de todos los días hábiles bancarios, las casas de bolsa deberán informar a la Gerencia de Control de Disposiciones de Banca Central del Banco de México, vía Módem o a través de otro medio que al efecto autorice el propio Banco: a) sus Posiciones de Riesgo Cambiario, y b) los activos y pasivos referidos en el último párrafo del punto 2.1.

La información mencionada será sin perjuicio de la demás información que el Banco de México pueda solicitar a las casas de bolsa de conformidad con las disposiciones aplicables.

## **2.6 GASTOS.**

Los gastos en que incurra el Banco de México, con motivo del reproceso de información y de la elaboración de nuevos cómputos, por errores imputables a las casas de bolsa, serán cargados a éstas. Lo anterior sin perjuicio de las sanciones que resultaren procedentes.

Las casas de bolsa autorizan al Banco de México, por el sólo hecho de realizar operaciones con Divisas, a efectuar los cargos que, en su caso, correspondan conforme al párrafo anterior, en la cuenta de efectivo que el Banco de México les lleve.

## **2.7 SANCIONES.**

El Banco de México, con fundamento en el artículo 33 de su Ley, podrá imponer multas a las casas de bolsa que incumplan con lo señalado en el punto 2.2, hasta por un monto equivalente al 5% del capital pagado y reservas de capital de la casa de bolsa de que se trate. Lo anterior será sin perjuicio de las demás sanciones que resulten aplicables.

## **3 DISPOSICIONES TRANSITORIAS**

3.1 Las presentes Reglas entrarán en vigor el 24 de octubre de 1994.

3.2 Se deroga el punto 5 de la Circular 63/93 del Banco de México dirigida a las casas de bolsa.

3.3 La información a que se refiere el punto 2.5 deberá ser proporcionada de acuerdo con los modelos de formularios anexos a las presentes Reglas, a partir del quinto día hábil posterior a la entrada en vigor de estas Reglas.

3.4 Las casas de bolsa que de la información prevista en el punto 3.3 presenten Posiciones de Riesgo Cambiario en exceso de lo permitido por la presente Circular, deberán nivelar su Posición de Riesgo Cambiario conforme al calendario que les establezca el Banco de México.

3.5 Las operaciones de reporto previstas en las reglas segunda y tercera transitorias de la Circular 60192, no computarán para determinar las Posiciones de Riesgo Cambiario conforme a lo dispuesto en la presente Circular.

OCTUBRE 20, 1994

**A las Casas de Bolsa**

En relación con la información solicitada en los puntos 2.5 y 3.3 de la Circular 71/94 de Banco de México, esas casas de bolsa deberán entregar los formularios anexos de la forma siguiente:

- Los formularios CB-001 Y CB-002 se entregarán diariamente antes de las 18:00 horas del día a que correspondan. Tales formularios deberán entregarse a partir del quinto día hábil posterior al 24 de octubre de 1994 y deberán comprender información diaria del 24 de octubre en adelante.

- El formulario CB-003 se entregará con los saldos al 30 de septiembre y al 20 de octubre de 1994, dentro de los cinco días hábiles posteriores al citado día 24 de octubre de 1994.

- El formulario CB-004 se entregará con los saldos al fin de mes, a partir del 31 de octubre de 1994. Las casas de bolsa contarán con un plazo de cinco días hábiles a partir de la fecha a que corresponda la información de que se trate.

Los formularios referentes a títulos opcionales se entregarán previa aprobación por parte de la subgerencia de Control de Disposiciones de Operaciones internacionales de su método de valuación, por lo que deberán presentar la correspondiente solicitud de autorización de dicho método, a más tardar el 3 de noviembre de 1994.

**NOTAS:**

1.- INCLUYE AGENCIAS Y SUCURSALES EN EL PAIS Y EN EL EXTRANJERO.

2.-EXCLUYE LAS EMPRESAS SEÑALADAS EN EL PENULTIMO PARRAFO DEL PUNTO 2.3 DE LA CIRCULAR 71/94.-

3.- TIPO DE CAMBIO QUE FIJA EN LOS MERCADOS INTERNACIONALES A- CIERRE DE LAS OPERACIONES.

4.- COMPRENDE LA TENENCIA PROPIA DE VALORES, MAS MENOS LAS OPERACIONES A RECIBIR O A ENTREGAR. RESPECTIVAMENTE, POR LA REALIZACION DE REPORTOS.

**DESGLOSE POR CONCEPTO PARA COMPRAS Y VENTAS.**

**BANCOS:** OPERACIONES INTERBANCARIAS QUE IMPLIQUEN DOLARES (DOLARES-PESOS, DOLARES-DIVISAS ó DIVISA-DIVISA)

**CASAS DE CAMBIO:** OPERACIONES CON CASAS DE CAMBIO (DOLARES-PESOS, DOLARES-DIVISAS ó DIVISA-DIVISA).

**CON EL EXTRANJERO:** TODAS LAS OPERACIONES CONCERTADAS CON CUALQUIER ENTIDAD FINANCIERA DEL EXTERIOR.

**TESOBONOS:** TODAS LAS OPERACIONES CON TESOBONOS.

**OTROS VALORES EN DIVISAS:** OPERACIONES DE OTROS VALORES EN DIVISAS VALUADAS A PRECIO DE MERCADO.

**COBERTURAS CAMBIARIAS:** TODAS LAS OPERACIONES CONCERTADAS POR COBERTURAS CAMBIARIAS.

**REPORTOS:** TODAS LAS OPERACIONES REALIZADAS INCLUYENDO LAS INDIZADAS AL TIPO DE CAMBIO.

**VALORES A RECIBIR POR OPERACIONES DE REPORTE:** INCLUYE LAS DE OPERACIONES DE ARBITRAJE INTERNACIONAL.

**OTROS:** MOVIMIENTOS EN LA BALANZA DE MONEDA EXTRANJERA DIFERENTES DE COMPRA-VENTA; REVALORIZACIONES, PROVISIONES DE INTERESES, ETC.

**POSICION FINAL (D) POSICION INICIAL MAS COMPRAS MENOS VENTAS.**

**LLENADO DEL FORMULARIO CB 001**

**POSICIONES FINALES DEL MERCADO DE DIVISAS**

---Refleja los saldos netos en la especie correspondiente al final del día por cada una de las divisas que mantenga en posición la casa de bolsa deberá incluir las posiciones que la casa de bolsa mantenga en sus empresas filiales.

---Deberá manifestar además el equivalente en dólares a los tipos de cambio que rijan en los mercados internacionales.

---Los reportos indizados se valoraran al tipo de cambio pactado en la operación.

---Los valores se calculan a su valor de mercado.

**LLENADO DEL FORMULARIO CB DD2**

**OPERACIONES DE COMPRA-VENTA EN EL MERCADO DE DIVISAS**

Posición inicial (a): la reportada como posición final el día hábil bancario inmediato anterior.

Compras y/o ventas (b y c): sumatoria de las operaciones de compra ó de venta.

Los valores reflejaran las operaciones propias registradas al valor de mercado.





**IV**

**MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS  
EN MEXICO**



## CAPITULO IV

### MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO EN MEXICO

#### 4.1 Definición del Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo

El mercado de coberturas cambiarias de corto plazo es un mercado a través del cual se le ofrece a las sociedades mercantiles, establecidas en el territorio nacional, un instrumento que le permite protegerse de los riesgos que implican las fluctuaciones bruscas y normales en el tipo de cambio peso-dólar.

El mercado de coberturas cambiarias permite a las empresas fijar en forma anticipada a los costos e ingresos derivados de sus transacciones internacionales, facilitándoles así la toma de decisiones, lo anterior no implica que para participar en éste mercado deba comprobarse la existencia de activos o pasivos en moneda extranjera.

Cualquier transacción comercial o financiera de carácter internacional puede ser afectada por las fluctuaciones de los tipos de cambio. Esto implica riesgos que pueden perjudicar el rendimiento de las operaciones empresariales, modificando la planeación de las actividades futuras. Para evitar los efectos negativos de la incertidumbre en los movimientos del tipo de cambio dólar-peso, se cuenta con un mecanismo denominado el **MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS A CORTO PLAZO**, mediante el cual su empresa puede protegerse de los riesgos cambiarios, tanto de pasivos como de activos en dólares de los Estados Unidos.

El mercado de coberturas cambiarias de corto plazo surgió con el propósito de que las empresas o corporativos contaran con un mecanismo con el que pudieran protegerse contra las fluctuaciones cambiarias bruscas que inciden en cualquier transacción comercial o financiera de carácter internacional que se realice.

Este mercado fue puesto en operación por el Banco de México y su mecanismo permite que se puedan fijar por anticipado los costos o ingresos que vayan a tener las empresas por las operaciones internacionales que se lleven a cabo. Actualmente, el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo opera únicamente sobre la cotización de dólares de Estados Unidos de América, ya que es nación con la cual México tiene mayor número de transacciones comerciales.

Las instituciones de crédito del país fueron autorizadas como intermediarios el 5 de enero de 1987. Entonces las casas de bolsa presentaron cartas al instituto central en donde se encontraban interesadas en realizar transacciones de coberturas cambiarias de corto plazo, sin embargo, el Banco de México emitió una circular autorizando dichas operaciones hasta el 5 de julio de 1989.

Cabe recordar que desde 1982 México se encontraba bajo el régimen de tipo de cambio dual, sin embargo, el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo únicamente se encontraba referido al tipo de cambio controlado. A partir del primero de julio de 1991, el Banco de México resolvió poner en operación un Mercado de Coberturas Cambiarias referido al tipo de cambio libre, con la intermediación tanto de las instituciones de crédito como de las casas de bolsa.

Cuando el régimen dual fue eliminado<sup>81</sup>, el Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo se referenció al tipo de cambio libre representativo.

Cabe mencionar que en mayo de 1993 se publicaron las siguientes circulares relativas al Mercado de Coberturas cambiarias de Corto Plazo: Circular 1999/93 emitida por el Instituto Central dirigida a las instituciones de crédito del país y la Circular 10-171 emitida por la Comisión Nacional de Valores dirigida a las casas de bolsa.

Ambas circulares entraron en vigor a partir del 12 de julio de 1993 y contienen diversas modificaciones que atañen al mercado que se estudia en el presente trabajo, por ello, se incluyó en la tesis el contenido de dichas disposiciones (VER ANEXO 2 parte a).

#### 4.2 Características Principales del Mercado de Coberturas Cambiarias

El riesgo cambiario de un importador o de un deudor de moneda extranjera es diametralmente opuesto a aquél exportador o acreedor de dicha moneda. Por otra parte, existen otros agentes económicos que puedan percibir los riesgos cambiarios de manera distinta. Habrá algunos que no tengan riesgos cambiarios directos, y estén dispuestos a pagar un precio por eliminarlos, mientras que otros desean asumirlo con el objeto específico de obtener ganancias exponiéndose deliberadamente al riesgo cambiario.

Algunos agentes económicos que por su conocimiento y sofisticación identifican los desequilibrios y oportunidades de los mercados y los aprovechan para que, sin correr riesgos de ninguna especie, obtengan mayores rendimientos. Estos son los que realizan en el mercado lo que se conoce como operaciones de arbitraje<sup>82</sup> y que sirven para incrementar los rendimientos de las tesorerías.

El mercado de coberturas cambiarias pretende mediante reglas claras, intermediarios adecuados y una estructura formal, satisfacer las necesidades de los participantes. Además, si hubiesen en el mercado un importante número de oferentes y demandantes, existirá la competencia y la posibilidad de realizar operaciones con la seguridad de que ninguna de las partes podrá tomar ventaja de la otra y que el precio resultante nulificará cualquier utilidad o costo excesivo.

En el mercado de coberturas cambiarias, los importadores, los deudores de moneda extranjera y otras podrán nulificar el riesgo cambiario al que estén sujetos mediante la transferencia del mismo a los exportadores, acreedores de moneda extranjera y otros, siendo esto posible, en virtud de que dichos riesgos cambiarios son opuestos para estos dos grupos. Como se realizan transacciones que se involucran operaciones cambiarias, se está expuesto a un riesgo cambiario, es decir, a una devaluación, lo que significa que la moneda nacional pierda valor frente al billete verde.

El riesgo cambiario supone la posibilidad de llegar a una pérdida a causa de movimientos desfavorables en cierto tipo de cambio. A la variación que presentan los tipos de cambio se le denomina fluctuación cambiaria. Los movimientos del tipo de cambio implican, como anteriormente se explicó la depreciación o la apreciación de la moneda del país de origen frente a una divisa.

a.) La **depreciación** de la moneda de un país consiste en la pérdida en el valor de ésta con respecto a otras monedas<sup>83</sup>, es decir, la depreciación es la diferencia entre el tipo de cambio

<sup>81</sup> Diario Oficial de la Federación, 10 de noviembre de 1991.

<sup>82</sup> Arbitraje: Compra-venta simultánea de un instrumento financiero para tomar ventaja de un diferencial de precios entre dos mercados.

<sup>83</sup> La devaluación consiste en las acciones deliberadas que el gobierno lleva a cabo como parte de su política para abaratar su moneda con respecto a otras.

correspondiente a la fecha de vencimiento de la operación y el tipo de cambio que corresponde a la fecha de inicio de la transacción sea positiva.

b.) La **devaluación** de una moneda consiste en las acciones que toma el gobierno con el fin de hacer más barata su moneda respecto a otras monedas.

c.) La **apreciación** de una moneda de un país consiste en la ganancia en el valor de ésta con respecto a otras monedas, es decir, la apreciación es la diferencia entre el tipo de cambio correspondiente a la fecha de vencimiento de la operación y el tipo de cambio que corresponde a la fecha de inicio de la transacción sea negativa.

d.) Cuando se habla de **revaluación** se trata de las acciones deliberadas que el gobierno de un país lleva a cabo como política para hacer más cara su moneda respecto a otras.

El pago de las obligaciones que deriven de las operaciones de cobertura deberá efectuarse exclusivamente en moneda nacional.

#### 4.2.1 Objetivos

Los objetivos del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo tienen como objetivo , ofrecer a la clientela de un banco un mecanismo que le permita:

a.) Cubrir las posibles fluctuaciones cambiarias que pueden sufrir los tipos de cambio y puedan afectar el rendimiento de las actividades operativas, es decir, protegerse de las fluctuaciones del tipo de cambio peso dólar.

b.) Una mayor planeación financiera al conocer por anticipado los flujos de efectivo, o bien Fijar por anticipado los costos o ingresos que vayan a tener las empresas por las operaciones internacionales que realicen.

c.) Financiar capital de trabajo.

Una fluctuación cambiaria implica la depreciación o la apreciación de la moneda.

**Depreciación: más pesos por dólar**

**Apreciación: menos pesos por dólar**

#### 4.2.2 Participantes

Entre los intermediarios se encuentran tanto las instituciones de crédito como las casas de bolsa, expresamente autorizadas para operar el mercado de coberturas cambiarias por el instituto central. Podrán participar como compradores o vendedores, sociedades mercantiles y organismos públicos descentralizados en el territorio nacional, así como personas físicas y morales nacionales o extranjeras. Además de autorizaciones especiales para realizar alguna transacción de coberturas cambiarias que no sea establecida entre los participantes anteriores, por supuesto, que siempre se tienen que pedir la autorización de Banco de México.

#### **PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO**

##### **Intermediarios:**

a.) Casas de bolsa

b.) Bancos

c.) Clientes: personas físicas, personas morales y extranjeros

En el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo únicamente podrán operar como intermediarios las instituciones de crédito y las casas de bolsa que estén autorizadas por el instituto central.

Para obtener la autorización del Banco de México, las instituciones de crédito y las casas de bolsa tienen que cumplir con los siguientes requisitos:

1.- Contar con dos operadores responsables de las operaciones que se realicen en el mercado de coberturas, cuya capacidad técnica y experiencia se acredite al Banco de México a través de examen;

2.- Presentar manuales de operación aprobados por el Banxico, los cuales considerarán explícitamente el carácter crediticio de las coberturas cambiarias, debiendo prever que las operaciones de compra o de venta cumplirán con los requisitos que el intermediario tuviere establecidos para el otorgamiento de créditos, y

3.- Dos líneas telefónicas conectadas a la red operada por el Banco de México.

Participantes: personas físicas y morales residentes en México y en el extranjero, con capacidad legal los organismos públicos descentralizados, instituciones de crédito, casas de bolsa, almacenes generales de depósito, uniones de crédito, mientras que, las casas de cambio, no podrán participar a menos de contar con autorización expresa por parte del Banco de México.

Los intermediarios únicamente efectuarán operaciones con los participantes mencionados en los párrafos anteriores que, a su juicio y conforme a sanas prácticas, satisfagan los requisitos crediticios necesarios.

#### 4.2.3 Clases de Operación

El mercado de coberturas cambiarias permite cubrir riesgos cambiarios, tanto de pasivos como de activos, en dólares americanos, por lo tanto existen dos tipos de operación:

Las operaciones TIPO "A", la cual es conocida como la COMPRA de COBERTURA CAMBIARIA, esto es, que el cliente compra cobertura cambiaria, y por lo tanto, el banco vende la cobertura cambiaria.

Las operaciones TIPO "B", llamada VENTA DE COBERTURA CAMBIARIA, la cual consiste en la transacción de venta que realiza el cliente y la operación de compra por parte de la institución de crédito o la casa de bolsa.

<p style="text-align: center;"><b>TIPO A.</b> Compra de cobertura cambiaria \$ protección contra depreciación</p> <p style="text-align: center;"><b>TIPO B.</b> Venta de cobertura cambiaria \$ protección contra apreciación</p>
---

#### 4.2.3.1 Compra de Cobertura Cambiaria (Operación Tipo A)

Al realizar la operación de COMPRA de COBERTURA CAMBIARIA, en la fecha de contratación el participante (sociedad mercantil u organismo descentralizado) paga al intermediario (banco o casa de bolsa) en moneda nacional el precio de la cobertura por el monto de dólares que desea cubrir (prima), así como la determinación del plazo. El precio de la cobertura se pagará en nuevos pesos, a más tardar el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de contratación de la operación.

Es decir, el día de pactación se establece:

- 1.- Tipo de cambio base
- 2.- Precio
- 3.- Plazo (de 1 a 363 días)
- 4.- Monto

Existen dos resoluciones al vencimiento de la operación:

**PRIMERA OPCION:** Al vencimiento, si el peso mexicano se depreció con respecto a la divisa estadounidense, el participante recibirá en moneda nacional una cantidad, que será determinada por el resultado de multiplicar el monto de la depreciación por el número de dólares contratados a través de la cobertura cambiaria, el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura.

**SEGUNDA OPCION:** Al vencimiento, si la moneda nacional se apreció con respecto del billete verde, el participante pagará en pesos mexicanos una cantidad igual a la que resulte de multiplicar el monto de la apreciación por los dólares contratados a través de la compra de cobertura cambiaria. El intermediario tendrá la obligación de entregar la cantidad el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura.

En cambio, si la moneda nacional no se aprecie ni se deprecie con respecto al dólar estadounidense, durante el plazo de vigencia de la operación, las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna al vencimiento de la operación.

**Cabe recordar:**

**PAGO = Moneda nacional al vencimiento**

**PV = Precio al vencimiento**

**PI = Precio de inicio**

**Q = Cantidad de dólares cubiertos**

**Esto es:**

**COMPRA DE COBERTURA CAMBIARIA**

**PAGO = (PV-PI) x Q**

#### 4.2.3.2 Venta de Cobertura Cambiaria (Operación Tipo B)

Al realizar una transacción de VENTA DE COBERTURA CAMBIARIA, en primera instancia a la fecha de contratación el participante recibirá del intermediario en moneda nacional el precio de la cobertura cambiaria, a más tardar el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de contratación de la operación.

El día de pactación, se establece:

- 1.- Tipo de cambio base
- 2.- Precio
- 3.- Plazo (de 1 a 363 días)
- 4.- Monto

Al vencimiento, si el peso mexicano se depreció con respecto al dólar, el participante (sociedades mercantiles u organismos descentralizados) pagará<sup>84</sup> al intermediario en moneda nacional una cantidad igual a la que resulte de multiplicar el monto de la depreciación por el monto de dólares contratados mediante la cobertura cambiaria.

En cambio, si al vencimiento, la moneda nacional se aprecia con respecto a la moneda estadounidense, el participante recibirá en nuevos pesos una cantidad igual a la que resulte de multiplicar el monto de la apreciación del peso mexicano por el número de dólares contratados con la cobertura cambiaria, el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura. En caso de que la moneda mexicana no se aprecie ni se deprecie con respecto al dólar, durante el plazo de vigencia de la operación, las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna al vencimiento de la operación.

<sup>84</sup>Al pagar la cantidad correspondiente al intermediario, se dice que el participante paga su riesgo de crédito



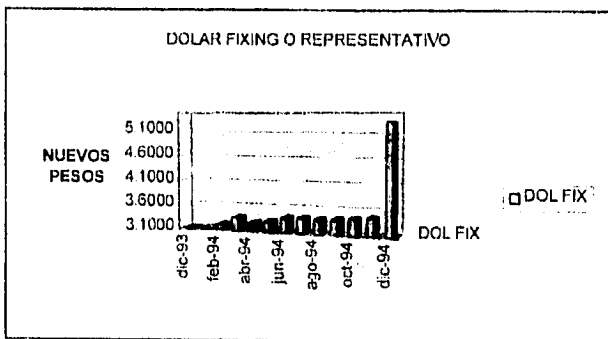
4.2.3.3 Apreciación o Depreciación

La depreciación o apreciación observada de la moneda nacional con respecto al dólar, será el resultado de restar al tipo de cambio FIX en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura.

FECHA	DOL FIX
dic-93	3.1059
ene-94	3.1063
feb-94	3.2075
mar-94	3.3598
abr-94	3.2673
may-94	3.3145
jun-94	3.3918
jul-94	3.4019
ago-94	3.3903
sep-94	3.3983
cct-94	3.4300
nov-94	3.4498
dic-94	5.3250

Fuente: Sistema de Información de la Bolsa Mexicana de Valores.  
 Último dato de cada mes.

En caso de que el resultado de la resta que corresponda sea positivo, la moneda nacional se habrá depreciado del principio al final del periodo de vigencia del contrato; en caso de que el resultado sea negativo, la moneda nacional se habrá apreciado durante el periodo en cuestión.



Gráfica realizada con datos de SIVA

4.2.3.4 Precio y Plazo

El precio de una cobertura cambiaria es expresada en nuevos pesos (pesos mexicanos) por dólares cubiertos, el precio que se le otorga a una cobertura cambiaria depende de las fluctuaciones del tipo de cambio dólar-peso, así de las expectativas económicas, políticas y sociales que se perciban en el país base.

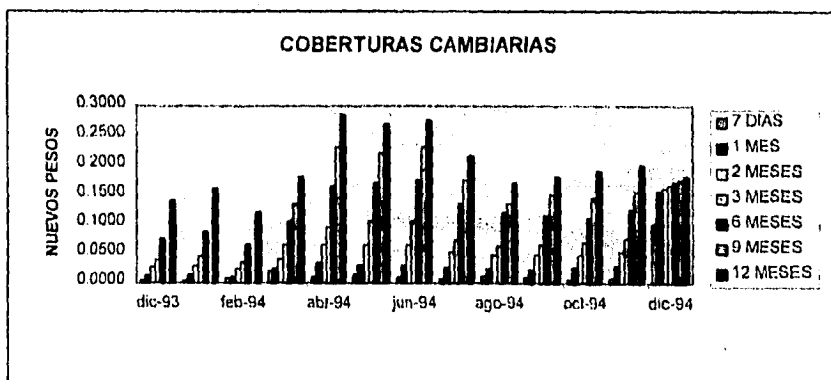
PLAZO DIAS	PRECIO DE COMPRA	PRECIO DE VENTA
28	0.1400	0.2000
56	0.2800	0.4000
89	0.4600	0.6400
176	0.7200	0.9600
264	1.1500	1.5100
361	1.2500	1.7200

Fuente: datos de BANAMEX, fecha ENERO 12, 1995

El precio está expresado en nuevos pesos

Las coberturas cambiarias pueden tener diversos plazos que van de tres días hasta un año, los cuales son contados a partir de la fecha de contratación o también conocida como fecha de concertación.

Existen seis plazos naturales que son de 28, 56, 84, 168 y 336 días. La posibilidad está abierta a contratar plazos intermedios, lo cual dependerá de la necesidad y la fecha en que se tenga que cubrir ya sea un activo como un pasivo en dólares.



Gráfica propia con datos de Información Selectiva S.A.

Fuente: INFOSEL con datos de BANAMEX

### 4.3 Liquidaciones de las operaciones y los contratos

La liquidación de las operaciones de coberturas cambiarias se efectúa exclusivamente en moneda nacional, esto deberá ser en la Fecha Valor<sup>85</sup>.

Por cada operación realizada en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo se firmarán contratos que ya fueron aprobados por el Banco de México, en los contratos<sup>86</sup> se establece claramente, tanto los derechos como las obligaciones de los intermediarios (instituto de crédito o casas de bolsa) y de los participantes (sociedades mercantiles u organismos descentralizados).

<sup>85</sup> Fecha Valor quiere decir que es el día en que deberá ser efectuada la liquidación de la transacción.

<sup>86</sup> En el ANEXO 2 de este capítulo se encuentra un ejemplo de contrato de coberturas cambiarias.

#### 4.3.1 Riesgos para los intermediarios

Los riesgos en que puede incurrir un banco o una casa de bolsa al realizar transacciones de coberturas cambiarias de corto plazo son:

- 1.- Cuando se realizan operaciones de compra de coberturas cambiarias, el intermediario caería en un riesgo siempre y cuando se diera una apreciación de la moneda nacional, con lo cual existe un riesgo de insolvencia por parte del cliente para efectuar el pago.
- 2.- En el caso de una transacción de venta de coberturas cambiarias, implica un riesgo para el intermediario en el caso de que el peso mexicano presente una depreciación, con lo cual existe el riesgo de insolvencia aunado a que la institución de crédito o la casa de bolsa ya inicialmente le otorga al cliente el precio de la cobertura de cada dólar contratado.

#### 4.3.2 Riesgos para el cliente

- 1.- Implica un riesgo para el cliente en una transacción de compra de coberturas cambiarias, si el precio de la cobertura que se pago sea mayor a la cantidad recibida al vencimiento.
- 2.- Asimismo, en una operación de compra de cobertura cambiaria se considera un riesgo si además del precio de la cobertura que se pagó, exista apreciación de la moneda nacional, y por lo tanto, tendrá que realizar un pago adicional.
- 3.- Sin embargo, el cliente incurre en una operación de venta de coberturas cambiarias, el cliente presenta riesgo si el precio de la cobertura recibido sea inferior al valor a entregar al vencimiento.

#### 4.4 Requisitos y Garantías

Para las sociedades mercantiles y los organismos descentralizados establecidos en México, requieren autorización expresa en el Banco de México para efectuar las operaciones tanto de compra como de venta de coberturas cambiarias.

Asimismo, la clientela de un banco o de una casa de bolsa requiere contar con una línea de crédito vigente en préstamos quirográficos y la retención del 15% a personas físicas por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Las garantías en las operaciones del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, podrán ser confirmadas mediante comunicación que el intermediario presente por separado. En éste caso, tal comunicación deberá hacer a que las correspondientes garantías se otorgan en relación con la confirmación de las operaciones de compra y/o de venta que correspondan.

Las garantías que en su caso se constituyan en las operaciones del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, se deberán formalizar en términos de las disposiciones aplicables dentro de los 5 días hábiles bancarios siguientes a la fecha en que se haya contratado la correspondiente operación.

10 % del valor nominal de la cobertura (como mínimo).

Los derechos derivados de la operación de Cobertura en los que el participante actúe como vendedor y desee garantizar operaciones de compra o viceversa, en éste caso tanto la operación de compra como la de venta, deberán vencer el mismo día y el mismo monto, a fin de que, en su caso opere la compensación.

#### 4.5 Comisiones

Los intermediarios celebrarán las operaciones de cobertura por cuenta propia, por consiguiente no cargarán comisiones por tales operaciones, ya que sus utilidades se derivarán del diferencial entre los precios de las coberturas.

#### 4.6 Prohibiciones

Los intermediarios no podrán celebrar operaciones de cobertura cambiaria con personas físicas que detenten directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio intermediario o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo; ni con los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar al intermediario o, en su caso, a la citada sociedad controladora o a cualquier sociedad integrante del propio grupo.

Asimismo, tampoco podrán celebrar las citadas operaciones, con sociedades cuya actividad preponderante sea el realizar operaciones de cobertura, en las que participen con cualquier carácter:

- a) personas físicas y/o morales que detenten directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros, y/o
- b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas.

#### 4.7 Posiciones

A los intermediarios, el Banco de México les asigna límites de posición de acuerdo a las características particulares de cada institución, la cual no debe exceder al finalizar el día.

*Bancos:* Cortos u largos hasta por el equivalente al 15% de su capital neto.

*Casas de Bolsa:* posición autorizada 1.5% del capital neto.

----100% cortos o largos

----Cortos en exceso a su posición autorizada 1.5% del capital neto (cubiertos con TESOBONOS).

Para calcular el precio de cobertura se tienen que seguir los siguientes pasos:

1.- Calcular el tipo de cambio futuro.

2.- Calcular los puntos o PIPS.

3.- Calcular precio de la cobertura.

1.) El tipo de cambio futuro, esta dado en función de las tasas de interés entre México y Los Estados Unidos de Norteamérica y el tipo de cambio vigente a la fecha de cálculo.

VF = Valor Futuro

Spot = Tipo de cambio vigente a la fecha

IMV = Tasa de interés en pesos

IMF = Tasa de interés en dólares.

2) PIPS o puntos a futuro, no son más que la diferencia entre el tipo de cambio futuro y el tipo de cambio vigente a la fecha.

3) Precio de cobertura, son los PIPS o puntos traídos a valor presente.

#### 4.8 Ejemplo de una operación de compra-venta de Cobertura Cambiaria

##### COMPRA DE COBERTURA

Datos conocidos:

- 1.- Fecha de pactación: 25 de abril 1994
- 2.- Tipo de cambio base: 3.2800
- 3.- Plazo: 15 días
- 4.- Fecha vencimiento: 10 de mayo 1994
- 5.- Cotización a 15 días 0.0110- 0.0210

El cliente paga a la Casa de bolsa 0.0210 pesos por dólar contratados, a más tardar a las 48 horas de haber pactado la operación.

- 1.- 3.2800 tipo de cambio base
- 2.- 0.0210 cotización
- 3.- 3.3010 tipo de cambio contratado a vencimiento.
- 4.- 3.2800 tipo de cambio base
- 5.- 3.3163 tipo de cambio fix del 10 de mayo 1994
- 6.- 0.0363 depreciación del peso, el cliente recibe de la Casa de bolsa 0.0363 pesos por dólar contratados a las 48 horas del vencimiento.

**Utilidad/pérdida**

- 1.- 3.3010 tipo de cambio contratado
- 2.- 3.3163 tipo de cambio fix al 10 de mayo 1994
- 3.- 0.0153 utilidad
- 4.- garantía: 3.2800 x 10% 0.3280 pesos por dólar cubiertos.

#### **VENTA DE COBERTURA**

Datos conocidos:

- 1.- Fecha de pactación: 30 de marzo 1994
- 2.- Tipo de cambio base: 3.3550
- 3.- Plazo: 41 días
- 4.- Fecha vencimiento: 10 de mayo 1994
- 5.- Cotización a 41 días 0.0100- 0.0250

El cliente recibe de la Casa de bolsa 0.0100 pesos por dólar contratados, a más tardar a las 48 horas de haber pactado la operación.

- 1.- 3.3550 tipo de cambio base
- 2.- 0.0100 cotización
- 3.- 3.3650 tipo de cambio contratado al vencimiento.
- 4.- 3.3550 tipo de cambio base
- 5.- 3.3163 tipo de cambio Fix del 10 de mayo 1994
- 6.- 0.0387 apreciación del peso, el cliente recibe de la Casa de bolsa 0.0387 pesos por dólar contratados a las 48 horas del vencimiento.

**Utilidad/pérdida**

- 1.- 3.3650 tipo de cambio contratado
  - 2.- 3.3163 tipo de cambio fix al 10 de mayo 1994
  - 3.- 0.0487 utilidad
- Garantía: 3.3550 x 10% 0.3350 pesos por dólar cubiertos.

El día 25 de abril, sabremos la utilidad de la operación esto es:

- 1.- 3.3010 tipo de cambio Contratado de compra

- 2.-3.3650 tipo de cambio Contratado de venta
- 3.-0.0640 utilidad de la operación

**4.9 Situación actual del Mercado de Coberturas Cambiarias**

La reciente modificación de la política cambiaria en el país, que implicó eliminar el esquema de bandas de fluctuación y adoptar un tipo de cambio libremente flotante, ha creado la necesidad de contar con un mecanismo que permita a los inversionistas desarrollar estrategias de acuerdo para la actuales condiciones para la cobertura de riesgos cambiarios.

El mercado de coberturas cambiarias ya no atiende las necesidades específicas de cobertura cambiaria que el público inversionista demanda, ya que el precio actual es muy alto y los servicios financieros que atienden las necesidades reales de los inversionistas a costos cada vez mayores ya que las condiciones del mercado cambiario no se pueden programar, como cuando regía el régimen de fluctuación sobre bandas.

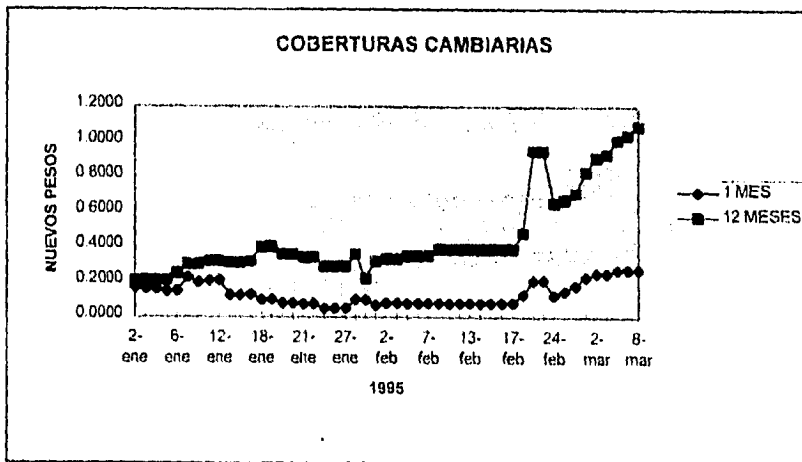
A partir de la devaluación de diciembre de 1994, el mercado de coberturas cambiarias disminuyó su operación de manera paulatina, hasta ubicarse en un sector con mínima negociación, ante la falta de participantes, varios bancos y casas de bolsa registraron fuertes pérdidas por este concepto durante su reporte anual de 1994.

La experiencia internacional muestra que los mercados de futuros de divisas permiten a los inversionistas desarrollar estrategias de cobertura de riesgos cambiarios acordes a sus necesidades específicas.

Con un mercado de futuros peso-dólar, los intermediarios mexicanos podrán contar con un instrumento que nos permitirá:

- A) Competir en el mercado mexicano en condiciones análogas a las de los intermediarios extranjeros recientemente autorizados para operar en el país, que tienen acceso a éste tipo de productos financieros en su país de origen,
- B) Ofrecer un producto financiero competitivo internacionalmente y,
- C) Ofrecer a la clientela en general, una alternativa financiera para su fijación de precios.

El Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo permite transitar hacia un Mercado de Futuros Peso-Dólar (En el capítulo V se ampliará la información respecto a este nuevo mercado).



Gráfica propia realizada con datos de Información Selectiva, recolectados de BANAMEX

## **ANEXO B**

### **PARTE I CIRCULAR DE BANCO DE MEXICO, MERCADO COBERTURAS CAMBIARIAS**

#### **BANCO DE MEXICO CIRCULAR NUM. 1999/93**

México, D.F., a 14 de mayo de 1993

A LAS INSTITUCIONES DE CREDITO DEL PAIS:

ASUNTO: Mercado de Cobertura Cambiarias de Corto Plazo.

Con objeto de simplificar la formalización de las operaciones que los intermediarios del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo celebran con los participantes; de que tales operaciones satisfagan los requisitos internos que los intermediarios tengan establecidos en materia de otorgamiento de créditos; de evitar que en dicho mercado se presenten efectos negativos no deseables y posibles conflictos de interés, y de compilar en un sólo documento las disposiciones emitidas en esta materia, éste Banco de México ha resuelto expedir la presente Circular.

CIRCULAR 1999/93

#### **INDICE**

#### **MCC. MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO.**

#### **MCC. 1 SUJETOS.**

MCC. 1.1 INTERMEDIARIOS.

MCC. 1.2 PARTICIPANTES.

#### **MCC. 2 CLASES DE OPERACIONES.**

MCC. 2.1 VENTAS DE COBERTURA.

MCC. 2.2 COMPRAS DE COBERTURA.

MCC. 2.3 DEPRECIACION O APRECIACION DE LA MONEDA NACIONAL.

#### **MCC. 3 CARACTERISTICAS DE LAS COBERTURAS.**

MCC. 3.1 PRECIO Y TIPO DE CAMBIO DE REFERENCIA INICIAL.

MCC. 3.2 PLAZO.

MCC. 3.3 MONEDA DE PAGO.

MCC. 3.4 DOCUMENTACION.

MCC. 3.5 COMISIONES.

MCC. 3.6 COTIZACIONES.

#### **MCC. 4 OPERACIONES ENTRE INTERMEDIARIOS.**

#### **MCC. 5 SUSPENSION DE LAS OPERACIONES.**

#### **MCC. 6 INFORMACION.**

#### **MCC. 7 PROHIBICIONES Y SANCIONES.**

MCC. 7.1 PROHIBICIONES.

MCC. 7.2 SANCIONES.

#### **MCC. 8 OTRAS DISPOSICIONES.**

#### **MCC. 9 REGIMEN DE INVERSION OBLIGATORIA.**

#### **MCC. 10 DISPOSICIONES TRANSITORIAS.**

#### **ANEXOS**

**ANEXO I CLAUSULADO MINIMO DEL CONTRATO MARCO PARA CELEBRAR OPERACIONES DE VENTA DE COBERTURA CAMBIARIA A CORTO PLAZO (OPERACIONES TIPO A).**

**ANEXO 2 CLAUSULADO MINIMO DEL CONTRATO MARCO PARA CELEBRAR OPERACIONES DE COMPRA DE COBERTURA CAMBIARIA A CORTO PLAZO (OPERACIONES TIPO B).**

**MCC. MERCADO DE COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO.**

**MCC.1 SUJETOS**

**MCC.1.1 INTERMEDIARIOS.**

Únicamente las instituciones de crédito autorizadas al efecto por el Banco de México podrán operar como intermediarios en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo.

Dicha autorización será otorgada o denegada discrecionalmente por el Banco de México.

Las instituciones de crédito interesadas deberán presentar su solicitud a la Dirección de Operaciones de Banca Central del Banco de México. La autorización sólo se otorgará a las instituciones que como mínimo cumplan con los requisitos siguientes:

- a) Dos operadores responsables de las operaciones que se realicen en el mercado de coberturas, cuya capacidad técnica y experiencia se acredite al Banco de México;
- b) Manuales de operación aprobados por el Banco de México, los cuales considerarán explícitamente el carácter crediticio de las coberturas cambiarias, debiendo prever que las operaciones de compra o de venta cumplirán con los requisitos que el intermediario tuviere establecidas para el otorgamiento de créditos, y
- c) Dos líneas telefónicas conectadas a la red operada por el Banco de México.

El Banco de México publicará en el Diario Oficial de la Federación los nombres de los intermediarios autorizados.

**MCC. 1.2 PARTICIPANTES.**

Los participantes serán las personas físicas y morales, nacionales y extranjeras, que puedan celebrar las operaciones de cobertura a que se refiere la presente Circular, por no tener impedimento jurídico para ello.

Sin perjuicio de lo anterior, los intermediarios sólo podrán celebrar operaciones de cobertura con los organismos descentralizados, instituciones de crédito y casas de bolsa, que cuenten con la respectiva autorización por escrito de la Gerencia de inversiones y Cambios Nacionales del Banco de México, para actuar como participantes en el mercado de coberturas; no debiendo por ningún motivo celebrar operaciones de cobertura con casas de cambio.

Los intermediarios únicamente efectuarán operaciones con los participantes mencionados en los párrafos anteriores que, a su juicio y conforme a sanas prácticas, satisfagan los requisitos crediticios necesarios.

**MCC.2 CLASES DE OPERACIONES.**

En el mercado de coberturas cambiarias únicamente podrán realizar operaciones por virtud de las cuales los intermediarios vendan cobertura cambiaria (TIPO A) o compren cobertura cambiaria (TIPO B).

**MCC.2.1 VENTAS DE COBERTURA.**

MCC.2.1.1 El precio de la cobertura se pagarán en moneda nacional, a más tardar el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de contratación de la operación.

MCC.2.1.2. En virtud de esta operación, el participante tendrá derecho a recibir del intermediario en caso de que la moneda nacional se deprecie con respecto al dólar de los EE.UU.A., durante el plazo de vigencia de la operación, una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el monto de la depreciación observada durante dicho plazo, por la cantidad en dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura.

El intermediario tendrá la obligación de entregar la cantidad que, en su caso, resulte conforme al párrafo anterior, el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura.

MCC.2.1.3. Asimismo, por la celebración de esta operación, el participante tendrá la obligación de pagar al intermediario, en caso de que la moneda nacional se aprecie con respecto al dólar de los EE.UU.A., durante el plazo de vigencia de la operación, la cantidad que resulte de multiplicar el monto de la apreciación observada en dicho plazo, por la cantidad en dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura.

El participante tendrá la obligación de entregar la cantidad que, en su caso resulte conforme al párrafo anterior, el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura.

MCC.2.1.4. En el evento de que la moneda nacional no se aprecie ni se deprecie con respecto al dólar de los EE.UU.A., durante el plazo de vigencia de la operación, las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna al vencimiento de la operación.



**MCC.2.2. COMPRAS DE COBERTURA.**

MCC.2.2.1. El precio de la cobertura se pagará en moneda nacional, a más tardar el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de contratación de la operación.

MCC.2.2.2. En virtud de esta operación, el participante tendrá la obligación de pagar al intermediario, en caso de que la moneda nacional se deprecie con respecto al dólar de los EE.UU.A., durante el plazo de vigencia de la operación, una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el monto de la depreciación observada en dicho plazo, por la cantidad en dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura.

El participante tendrá la obligación de entregar la cantidad que, en su caso, resulte conforme al párrafo anterior, el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura.

MCC.2.2.3. Asimismo, por la celebración de esta operación, el participante tendrá derecho a recibir del intermediario, en caso de que la moneda nacional se aprecie con respecto al dólar de los EE.UU.A. durante el plazo de Vigencia de la operación, una cantidad en moneda nacional igual a la que resulta de multiplicar el monto de la apreciación observada durante dicho plazo, por la cantidad en dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura.

El intermediario tendrá la obligación de entregar la cantidad que, en su caso, resulte conforme al párrafo anterior, el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura.

MCC.2.2.4. En el evento de que la moneda nacional no se aprecie ni se deprecie con respecto al dólar de los EE.UU.A., durante el plazo de vigencia de la operación, las partes no tendrán obligación de pagar cantidad alguna al vencimiento de la operación.

**MCC.2. DEPRECIACION O APRECIACION DE LA MONEDA NACIONAL.**

Para los efectos de las operaciones tanto de venta como de compra de cobertura, la depreciación o apreciación observada de la moneda nacional con respecto al dólar de los EE.UU.A., será el resultado de restar al tipo de cambio publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponde a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura.

En el evento de que en la fecha de vencimiento de la operación de cobertura que corresponda, no operen los mercados cambiarios en el país, la resta a que se refiere el párrafo anterior deberá efectuarse al tipo de cambio publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" citado, el primer día hábil bancario posterior a dicho día, en que operen los mercados cambiarios en el país.

En caso de que el resultado de la resta que corresponda sea positivo, la moneda nacional se habrá depreciado del principio al final del periodo de vigencia del contrato; en caso de que el resultado sea negativo, la moneda nacional se habrá apreciado durante el periodo en cuestión.

El tipo de cambio de la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura a que se refiere el primer párrafo, será el que dé a conocer la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de conformidad con lo señalado en el punto 2. de la "Resolución sobre el tipo de cambio aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional del principal y los intereses de los Bonos de la Tesorería de la Federación denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional", publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de noviembre de 1991.

Cuando la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., no pueda publicar el tipo de cambio a que se refiere el párrafo anterior, el tipo de cambio será el que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario siguiente al de la fecha de vencimiento de la operación de cobertura. Sin embargo, de ser inhábil la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, el tipo de cambio aplicable será el que haya publicado el citado Banco, el segundo día hábil siguiente al vencimiento de la propia operación de cobertura.

**MCC. 3 CARACTERISTICAS DE LAS COBERTURAS**

**MCC.3.1 PRECIO Y TIPO DE CAMBIO DE REFERENCIA INICIAL.**

El precio y el tipo de cambio de referencia inicial de las coberturas serán pactados libremente por las partes y estarán expresados en moneda nacional por dólares de los EE.UU.A. cubiertos.

**MCC.3.2 PLAZO.**

Será el que convengan las partes contratantes, sin que en caso alguno pueda ser menor de tres días hábiles bancarios posteriores a la fecha de contratación de la operación de que se trate, ni mayor de trescientos sesenta y cinco días naturales.

#### MCC.3.3 MONEDA DE PAGO.

El pago de las obligaciones que deriven de las operaciones de cobertura deberá efectuarse exclusivamente en moneda nacional.

#### MCC.3.4 DOCUMENTACION.

Las operaciones de cobertura cambiaria que celebren las instituciones de crédito autorizadas para actuar como intermediarios en dicho mercado, deberán documentarse mediante contratos marco que se ajustarán a los modelos de clausulado mínimo que se incluyen como Anexos 1 y 2 a la presente Circular, según corresponda, a contratos de venta o de compra de cobertura.

Dichos contratos marco podrán incluir además de tales cláusulas mínimas, estipulaciones relativas a garantías y las demás que las partes estimen convenientes, sin que puedan añadirse textos que modifiquen, anulen o contravengan las estipulaciones de los citados contratos marco o en general, las disposiciones contenidas en la presente Circular. A cada contrato marco de cobertura que se celebre deberá asignársele un número progresivo.

La Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México, resolver cualquier consulta que sobre dichos modelos de clausulado mínimo se le presente.

El precio, plazo y, en su caso, garantías de la cobertura cambiaria, la cantidad de dólares de los EE.UU.A. materia de la misma, el tipo de cambio de referencia inicial y la fecha de vencimiento de la operación, podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el propio contrato marco establezca, pudiendo ser éstas verbal, personal o telefónica, escrita o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación aceptado expresamente por las partes. Lo anterior, siempre que las instituciones, registren en contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen por escrito, telefax, telex o a través de cualquier otro medio que deje constancia por escrito de la celebración de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren, debiendo asignarle a cada una de éstas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco. Dicha confirmación deberá contener, por lo menos la siguiente información:

- a) Fecha de contratación y de vencimiento de la operación;
- b) Precio a pagar o a recibir por el intermediario, según corresponda;
- c) Tipo de cambio de referencia inicial;
- d) Cantidad en dólares, de los EE.UU.A. objeto de la cobertura, y
- e) En su caso, la correspondiente garantía.

Las garantías en las operaciones del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, podrán ser confirmadas mediante comunicación que el intermediario presente por separado. En éste caso, tal comunicación deberá hacer a que las correspondientes garantías se otorgan en relación con la confirmación de las operaciones de compra y/o de venta que correspondan.

Las garantías que en su caso se constituyan en las operaciones del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, se deberán formalizar en términos de las disposiciones aplicables dentro de los 5 días hábiles bancarios siguientes a la fecha en que, se haya contratado la correspondiente operación.

En el evento de que se convenga el uso de medios electrónicos, de cómputo o de telecomunicación, habrán de precisarse las claves de identificación recíproca y las responsabilidades que conlleve su utilización.

Será responsabilidad de los intermediarios que tanto las operaciones que celebren, como el contrato marco respectivo, se ajusten estrictamente a las disposiciones contenidas en la presente Circular y demás disposiciones aplicables.

#### MCC.3.5 COMISIONES.

Los intermediarios celebrarán las operaciones de cobertura por cuenta propia, por consiguiente no cargarán comisiones por tales operaciones, ya que sus utilidades se derivarán del diferencial entre los precios de las coberturas.

#### MCC.3.6 COTIZACIONES.

Los intermediarios únicamente deberán referirse a las cotizaciones de sus operaciones, tanto las que ofrezcan al público como las que incluyan en cualquier tipo de publicidad que efectúen, en términos del precio de las coberturas que deberá expresarse de conformidad con lo señalado en MCC.3.1.

#### **MCC.4 OPERACIONES ENTRE INTERMEDIARIOS**

Las instituciones de crédito y las casas de bolsa que actúen como intermediarios en el mercado de coberturas, podrán celebrar entre si, operaciones de venta y de compra de cobertura cambiaria, siendo aplicable a las mismas lo dispuesto en los párrafos cuarto y penúltimo del punto MCC.3.4 de la presente Circular.

Las instituciones de crédito y casas de bolsa que actúen como intermediarios, podrán o no convenir estipulaciones relativas a garantías en las operaciones de cobertura que celebren entre ellas.

#### **MCC.5 SUSPENSIÓN DE LAS OPERACIONES**

Los intermediarios bajo ningún concepto deberán suspender o dejar de efectuar operaciones en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, salvo que cuenten con la autorización previa y por escrito del Banco de México. En todo caso, las solicitudes deberán presentarse al Banco de México, el día hábil bancario inmediato anterior a la fecha en que pretendan suspender o dejar de realizar las operaciones citadas.

#### **MCC.6 INFORMACION**

A más tardar a las 16:30 horas de todos los días hábiles bancarios, los intermediarios deberán entregar a la Subgerencia de Información para control, vía módem o a través de cualquier otro medio que al efecto autorice el Banco de México -conforme al programa que se encuentra a su disposición en la misma Subgerencia- la información relativa a las características de cada una de las operaciones celebradas dentro del mercado de coberturas cambiarias, el nombre o denominación social y el registro federal de contribuyentes del comprador o vendedor de la cobertura respectiva, así como un listado de dichas operaciones firmado por el operador responsable.

Lo anterior, es sin perjuicio de la obligación que los intermediarios tendrán de proporcionar al Banco de México la información adicional que el mismo les requiera.

Los costos por concepto de gastos administrativos en, que incurra el Banco de México con motivo del reproceso de la información, por errores imputables a los intermediarios, serán dados a conocer, a los propios intermediarios por la Subgerencia de Información para Control, y serán a cargo de éstos. Lo anterior será sin perjuicio de las sanciones que en su caso resulten procedemes.

El hecho de participar como intermediario en el mercado de coberturas, autoriza al Banco Central a efectuar los cargos que, en su caso, correspondan conforme al párrafo anterior, en la cuenta en moneda nacional que el Banco de México lleve al intermediario de que se trate.

El Banco de México podrá, si lo estima conveniente, notificar a los intermediarios autorizados para celebrar operaciones en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo, el importe total de responsabilidades adquiridas por una persona y el número de intermediarios entre los que dicho importe está distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los intermediarios.

#### **MCC.7 PROHIBICIONES Y SANCIONES**

##### **MCC.7.1. PROHIBICIONES.**

Los intermediarios no podrán celebrar operaciones de cobertura cambiaria con personas físicas que detentan directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio intermediario o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo; ni con los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar al intermediario o, en su caso, a la citada sociedad controladora o a cualquier sociedad integrante del propio grupo.

Asimismo, tampoco podrán celebrar las citadas operaciones, con sociedades cuya actividad preponderante sea el realizar operaciones de cobertura, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas y/o morales que detentan directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros, y/o b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas.

##### **MCC.7.2. SANCIONES.**

El Banco de México se reserva la facultad de suspender o revocar la autorización a que se refiere el punto MCC.1.1, a las instituciones de crédito que no se sujeten a las disposiciones aplicables.

Los intermediarios quedarán sujetos a la aplicación de las sanciones previstas en el párrafo anterior, en aquellos casos en los que las personas referidas en el inciso b) del segundo párrafo del punto MCC.7.1, vinculadas con ellos participen en personas morales cuyo objeto preponderante sea la realización de operaciones de cobertura cambiaria.

Sin perjuicio de lo anterior, el incumplimiento o violación de las disposiciones contenidas - en la presente Circular podrán ser sancionadas, según corresponda, en términos de los artículos 108 y 113 de la Ley de Instituciones de Crédito.

En el evento de que el Banco de México suspenda o revoque la autorización a algún intermediario por ubicarse dentro de los supuestos señalados en el presente punto, el propio Banco podrá dar a conocer tal situación a los demás intermediarios.

#### **MCC.8 OTRAS DISPOSICIONES**

MCC.8.1 Las operaciones de cobertura que se celebren en términos de la presente circular, tendrán que satisfacer todos los requisitos internos que los intermediarios tengan establecidos en materia de otorgamiento de créditos.

MCC.8.2 Los intermediarios deberán informar a su consejo de administración en forma periódica, sobre las operaciones de compra o de venta de cobertura que hayan celebrado, añadiendo a tal informe la leyenda siguiente:

"Además de existir riesgos cambiarios en las referidas operaciones de cobertura cambiaria de corto plazo, existen riesgos de crédito en virtud del eventual incumplimiento de las obligaciones contractuales respectivas".

MCC.8.3 Los intermediarios en la realización de las operaciones previstas en la presente circular, podrán recibir en garantía títulos bancarios y/o derechos derivados de instrumentos de captación bancaria.

Los intermediarios en ningún caso podrán recibir en garantía obligaciones subordinadas ni acciones, suscritas por entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros.

#### **MCC.9 REGIMEN DE INVERSION OBLIGATORIA**

El pasivo derivado de las operaciones de cobertura se considerará exceptuado.

#### **MCC.10 DISPOSICIONES TRANSITORIAS.**

MCC.10.1 La presente Circular entrará en vigor el 12 de julio de 1993. Sin embargo, los intermediarios harán los esfuerzos necesarios a efecto de ajustarse a los términos previstos en la presente Circular antes de dicha fecha.

MCC.10.2 Queda sin efecto la Circular 1990/91 y la Circular-Telefax 19/92, expedidas por el Banco de México.

MCC.10.3 Las instituciones de crédito que a la fecha de entrada en vigor de la presente Circular, cuenten con autorización del Banco de México para actuar como intermediarios en términos de lo dispuesto por la Circular 1990/91 antes citada, podrán continuar actuando con tal carácter de acuerdo a la presente circular.

MCC.10.4 Los organismos descentralizados, instituciones de crédito y casas de bolsa que a la fecha de entrada en vigor de la presente Circular cuenten con autorización del Banco de México para actuar como participantes en el mercado de coberturas cambiarias, continuarán sujetos a los términos de la autorización, que se les hubiere conferido.

MCC.10.5 Las operaciones de cobertura cambiaria que los intermediarios hayan celebrado conforme a la circular 1990/91, continuarán rigiéndose conforme a los términos originalmente pactados hasta la fecha de su vencimiento.

ANEXO I

CLAUSULADO MINIMO DEL CONTRATO MARCO PARA CELEBRAR OPERACIONES DE VENTA DE COBERTURA CAMBIARIA A CORTO PLAZO.

CONTRATO NUM. (1)

DECLARACIONES

El "Participante" declara:

Que no se ubica dentro de los supuestos a que se refiere el punto MCC.7.1 de la Circular 1993/93 del Banco de México, que señala:

"Los intermediarios no podrán celebrar operaciones de cobertura cambiaria con personas físicas que detenten directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio intermediario o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo; ni con los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar al intermediario o, en su caso, a la citada sociedad controladora o a cualquier sociedad integrante del propio grupo.

Asimismo, tampoco podrán celebrar las citadas operaciones, con sociedades cuya actividad preponderante sea el realizar operaciones de cobertura, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas y/o morales que detenten directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros, y/o b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas".

Que es una persona (física, moral o extranjera) que se identifica con

Que son de su conocimiento las características conforme a las cuales opera el Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo.

CLAUSULAS

**PRIMERA-** Las partes celebrarán operaciones de venta de cobertura cambiaria de corto plazo en virtud de las cuales:

a) El "Intermediario" se obliga -en caso de que resulte una diferencia positiva al restar, al tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar de los E.E.U.U.A., publicado en el Movimiento Diario del Mercado de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura a entregar al "Participante", el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar la cantidad de dólares de los E.E.U.U.A. materia de la cobertura por la diferencia positiva antes mencionada.

b) Por su parte, el "Participante" se obliga en caso de que resulte una diferencia negativa al restar, al tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar de los E.E.U.U.A., publicado en el Movimiento Diario del Mercado de Valores" citado en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura- a entregar al "Intermediario", el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, una

(1) Número de contrato asignado al contrato de que se trate, mismo que deberá ser progresivo.

cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar la cantidad de dólares de los EE.UU.A. materia de la cobertura por la diferencia negativa antes mencionada.

El tipo de cambio de la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, será el que se dé a conocer por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de conformidad con lo señalado en el punto 2. de la "Resolución sobre el tipo de cambio aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional del principal y los intereses de los Bonos de la Tesorería de la Federación denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional", publicada en el Diario oficial de la Federación el 10 de noviembre de 1991.

c) En caso de que dejare de publicarse el tipo de cambio señalado en los incisos anteriores, el tipo de cambio aplicable para tales efectos será el que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario siguiente al de la fecha de vencimiento de la operación de cobertura. Sin embargo, de ser inhábil la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, el tipo de cambio aplicable será el que haya publicado el citado Banco, el segundo día hábil siguiente al vencimiento de la operación de cobertura.

**SEGUNDA.** - La fecha de contratación; la fecha de vencimiento de la operación; el precio a pagar por la cobertura; el tipo de cambio de referencia inicial; y la cantidad en dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura y, en su caso, la correspondiente garantía, se pactarán para cada operación mediante <sup>(2)</sup> y se confirmarán por <sup>(3)</sup> el mismo día en que se celebren. Los datos y demás características antes señaladas de cada operación en particular, se entenderán como si hubieran sido consignadas en el presente contrato.

Las partes acuerdan que las confirmaciones surtirán los efectos más amplios que en derecho correspondan.

**TERCERA.** - Las claves de acceso, de identificación y en su caso de operación que las partes establezcan para el uso de medios electrónicos, de cómputo o telecomunicación sustituirán a la firma autógrafa por una de carácter electrónico, por lo que las constancias documentales o técnicas derivadas del uso de esos medios en donde aparezcan, producirán los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes y tendrán igual valor probatorio.

Será responsabilidad del "Participante" el uso de dichas claves de acceso, identificación y operación.

**CUARTA.** - El "Participante" autoriza al "Intermediario", para que haga del conocimiento del Banco de México la información que sobre las operaciones realizadas al amparo del presente contrato requiera dicho Banco.

Asimismo, el "Participante" autoriza al Banco de México a informar a los "Intermediarios", en caso que el mismo Banco lo estime conveniente, sobre el importe total de responsabilidades adquiridas por el "Participante" y el número de "Intermediarios" entre los que el importe citado esté distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los "Intermediarios" respectivos.

<sup>(2)</sup> Indicar la forma o formas en que se deberán pactar tales conceptos, en términos de lo dispuesto en el cuarto párrafo del punto 3.4 de la circular 1999/93

<sup>(3)</sup> Indicar la forma o formas en que se deberán pactar tales conceptos, en términos de lo dispuesto en lo mencionado en el cuarto párrafo del punto 3.4.

ANEXO 2

CLAUSULADO MINIMO DEL CONTRATO MARCO PARA CELEBRAR OPERACIONES DE COMPRA DE COBERTURA CAMBIARIA A CORTO PLAZO.

CONTRATO NUM. (1)

DECLARACIONES

El "Participante" declara:

Que no se ubica dentro de los supuestos a que se refiere el punto MCC.7.1 de la Circular 1999/93 del Banco de México, que señala:

"Los intermediarios no podrán celebrar operaciones de cobertura cambiaria con personas físicas que detenten directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado del propio intermediario o, en su caso, de la sociedad controladora del grupo financiero al que éste pertenezca o de cualquier sociedad integrante del mismo grupo; ni con los miembros del consejo de administración propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar al intermediario o, en su caso, a la citada sociedad controladora o a cualquier sociedad integrante del propio grupo.

Asimismo, tampoco podrán celebrar las citadas operaciones, con sociedades cuya actividad preponderante sea el realizar operaciones de cobertura, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas y/o morales que detenten directa o indirectamente el control del uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros, y/o b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes, y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas".

Que es una persona (física, moral o extranjera) que se identifica con

Que son de su conocimiento las características conforme a las cuales opera el Mercado de Cobertura Cambiarias de Corto Plazo.

CLAUSULAS

PRIMERA. - Las partes celebraran operaciones de compra de cobertura cambiaria de corto plazo en virtud de las cuales:

- a) El "Participante" se obliga -en caso de que resulte una diferencia positiva al restar, al tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar de los EE.UU.A., publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura- a entregar al "Intermediario", el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar la cantidad de dólares de los EE.UU.A. materia de la cobertura por la diferencia positiva antes mencionada.
- b) Por su parte, el "intermediario" se obliga -en caso de que resulte una diferencia negativa al restar, al tipo de cambio de la moneda nacional frente al dólar de los EE.UU.A., publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" citado en la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, el tipo de cambio de referencia inicial que libremente pacten las partes, el cual corresponderá a cualquier tipo de cambio de mercado vigente en la fecha de contratación de cada operación de cobertura- a entregar al "participante", el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, una cantidad

<sup>1</sup> Número asignado al contrato de que se trate, mismo que deberá ser progresivo.

en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar la cantidad de dólares de los EE.UU.A. materia de la cobertura por la diferencia negativa antes mencionada.

El tipo de cambio de la fecha de vencimiento de cada operación de cobertura, será el que se dé a conocer por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de conformidad con lo señalado en el punto 2. de la "Resolución sobre el tipo de cambio aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional del principal y los intereses de los Bonos de la Tesorería de la Federación denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional", publicada en el Diario Oficial de la Federación el 10 de noviembre de 1991.

c) En caso de que dejare de publicarse el tipo de cambio señalado en los incisos anteriores, el tipo de cambio aplicable para tales efectos será el que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario siguiente al de la fecha de vencimiento de la operación de cobertura. Sin embargo, de ser inhábil la fecha de vencimiento de la operación de cobertura, el tipo de cambio aplicable será el que haya publicado el citado Banco, el segundo día hábil siguiente al vencimiento de la operación de cobertura.

**SEGUNDA.** - La fecha de contratación; la fecha de vencimiento de la operación; el precio a pagar por la cobertura; el tipo de cambio de referencia inicial; la cantidad en dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura y, en su caso, la correspondiente garantía, se pactan para cada operación mediante <sup>(2)</sup> y se confirmarán por <sup>(3)</sup> el mismo día en que se celebren. Los datos y demás características antes señaladas de cada operación en particular, se entenderán como si hubieren sido consignadas en el presente contrato.

Las partes acuerdan que las confirmaciones surtirán los efectos más amplios que en derecho corresponda.

**TERCERA.** - Las claves de acceso, de identificación y en su caso de operación que las partes establezcan para el uso de medios electrónicos, de cómputo o telecomunicación sustituirán la firma autógrafa por una de carácter electrónico, por lo que las constancias documentales o técnicas derivadas del uso de esos medios en donde aparezcan, producirán los mismos efectos que las leyes otorgan a los documentos suscritos por las partes y tendrán igual valor probatorio.

Será responsabilidad del "Participante" el uso de dichas claves de acceso, identificación y operación.

**CUARTA.** - El "Participante" autoriza al "Intermediario" para que haga del conocimiento del Banco de México la información que sobre las operaciones realizadas al amparo del presente contrato requiera dicho Banco.

Asimismo, el "Participante" autoriza al Banco de México a informar a los "Intermediarios", en caso que el mismo Banco lo estime conveniente, sobre el importe total de responsabilidades adquiridas por el "Participante" y el número de "Intermediarios", entre los que el importe citado esté distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los "Intermediarios" respectivos.

<sup>2</sup> Indicar la forma o formas en que se deberán pactar tales conceptos, en términos de lo dispuesto en el cuarto párrafo del punto 3.4 de la Circular 1999/93.

<sup>3</sup> Indicar la forma o formas en que se deberán confirmar tales conceptos, en términos de lo dispuesto en el mencionado cuarto párrafo del punto 3.4.



PARTE 2

A CONTINUACION EL EJEMPLO DE UN CONTRATO DE COBERTURA CAMBIARIA

CASA DE BOLSA O BANCO, S.A. DE C.V.  
CONTRATO DE COMPRA DE COBERTURA CAMBIARIA A CORTO PLAZO.

Contrato num. \_\_\_\_\_ (1)

Operación tipo "A" que celebran por una parte CASA DE BOLSA O BANCO, S.A. de C.V., como vendedor de ahora en adelante " El Intermediario" y por la otra \_\_\_\_\_ (2) como comprador, de ahora en adelante " El Participante", dentro del mercado de coberturas cambiarias de corto plazo.

**DEFINICIONES.**

Para efectos del presente contrato los siguientes términos tendrán el significado que se les atribuye a continuación:

1. El Intermediario es: CASA DE BOLSA O BANCO, S.A. de C.V., autorizada como intermediario por Banco de México en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo para operaciones de tipo "A".
2. El Participante es: \_\_\_\_\_
3. " El mercado de coberturas cambiarias de corto plazo": es el mecanismo por medio del cual las empresas pueden protegerse de los riesgos cambiarios del peso mexicano frente al dólar de EE.UU.A.
4. "Operación de cobertura tipo A": significa aquella operación de compra de cobertura que realiza "El participante" para cubrir los riesgos cambiarios del peso mexicano frente al dólar de los EE.UU.A.
5. "Precio de cobertura": Significa la cantidad en moneda nacional que "El Participante" le pagará a "El Intermediario" en el momento de firmar este contrato.
6. "Liquidación de la operación de cobertura": significa que la "operación de cobertura" se liquidará exclusivamente en Moneda Nacional. Precisamente en la fecha de entrega de la cantidad que resulte a cargo del "El Participante" o de "El Intermediario" en el momento de firmar este contrato.
7. "Monto de la cobertura": Significa la cantidad de dólares de los EE.UU.A. objeto de la "operación de cobertura".
8. "Fecha de vencimiento de la operación de cobertura": Es el plazo improrrogable que pacten "El Intermediario" y "El Participante", para el cumplimiento de las obligaciones que se deriven del contrato de "operación de cobertura" el cual no podrá exceder de 365 días contados a partir de la fecha de contratación.

(1) Folio asignado al contrato.

(2) nombre del cliente (S.A.)

DECLARACIONES

I Declara El Participante.

- a) Que es una sociedad debidamente constituida dentro de las leyes del país, con Registro Federal de Contribuyentes \_\_\_\_\_<sup>(3)</sup>.
- b) Que su representante, el Sr. \_\_\_\_\_<sup>(4)</sup>, cuenta con poder suficiente para obligarlo en términos de éste contrato.
- c.) Que son de su conocimiento las características conforme a las cuales opera el mercado de coberturas de corto plazo.

II Declara El Intermediario.

- a.) Que es una Sociedad Anónima debidamente constituida conforme a las leyes de la República Mexicana y autorizada para actuar como intermediario en el mercado de valores, con R.F.C. CBB-000000-000.
- b) Que cuenta con la autorización del Banco de México para operar dentro del mercado de coberturas Cambiarias de corto plazo.

CLAUSULAS

PRIMERA. - Las partes celebran el presente contrato de cobertura en virtud del cual:

- a.) El "Intermediario" se obliga en caso de que resulte una diferencia positiva al restar, al tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar de los EE.UU.A., publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha del vencimiento de la cobertura, el tipo de cambio que aparezca en la misma publicación el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha de firma de éste contrato, a entregar al "Participante", precisamente a la fecha de vencimiento señalada en la cláusula segunda, una cantidad en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar \_\_\_\_\_<sup>(5)</sup> por la diferencia positiva antes mencionada.
- b.) Por su parte, " El Participante" se obliga en caso de que resulte una diferencia negativa al restar, al tipo de cambio del peso mexicano frente al dólar de los EE.UU.A., publicado en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores o el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la fecha de vencimiento de la cobertura, el tipo de cambio que aparezca en la misma publicación el segundo día hábil bancario inmediato anterior a la firma de éste contrato a entregar a "El Intermediario", precisamente en la fecha de vencimiento señalada en la cláusula segunda, en moneda nacional equivalente al resultado de multiplicar \_\_\_\_\_ por la diferencia negativa antes mencionada.

El tipo de cambio a que se refiere esta cláusula, será el que se dé a conocer por la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V., de conformidad con lo señalado en el punto 2 de la "Resolución sobre el tipo de cambio aplicable para calcular el equivalente en moneda nacional del principal y los intereses de los Banos de la Tesorería de la Federación denominados en moneda extranjera y pagaderos en moneda nacional", publicada en el Diario Oficial de la Federación el 11 de noviembre de 1991.

SEGUNDA.- La fecha de vencimiento de la cobertura, es el \_\_\_\_\_ de \_\_\_\_\_ de 199 \_\_\_\_\_<sup>(6)</sup>

<sup>(3)</sup> Clave del registro federal de contribuyentes.

<sup>(4)</sup> apoderado (s) por la empresa.

<sup>(5)</sup> cantidad de dólares, objeto de la cobertura en guasismos o letras.

<sup>(6)</sup> fecha de vencimiento de la cobertura.

**TERCERA.** - El "Participante" se obliga a entregar al "Intermediario" a más tardar el segundo día hábil bancario posterior a la fecha de firma de este contrato, la cantidad de \$ \_\_\_\_\_<sup>(7)</sup>, por concepto de precio de la cobertura objeto del presente contrato.

**CUARTA.** - En caso de que dejare de publicarse el tipo de cambio, el tipo de cambio aplicable para los efectos de la cláusula primera será el que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación el día hábil bancario inmediato anterior, según se trate, a la fecha de vencimiento del contrato o a la fecha de contratación de la cobertura.

**QUINTA.** - El "Participante" autoriza al "Intermediario" para que haga conocimiento del Banco de México la información que sobre las operaciones documentadas en el presente contrato requiera dicho Banco.

Asimismo, el "Participante" autoriza al Banco de México a informar a los "Intermediarios", en caso de que el mismo Banco lo estime conveniente, sobre el importe total de responsabilidades adquiridas por el "Participante" y el número de "Intermediarios" entre los que el importe citado esté distribuido, guardando secreto respecto del nombre de los "Intermediarios" respectivos.

\* **SEXTA.** - A fin de garantizar el cumplimiento de sus obligaciones, el "Participante" constituye en este acto prenda sobre los \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, cuyas características se señalan a continuación, y que se encuentran depositadas en administración en el "Intermediario", en la cuenta número \_\_\_\_\_<sup>(9)</sup>, mismos que a la fecha de firma del presente contrato tienen en su conjunto un valor nominal que representa cuando menos el \_\_\_\_\_%<sup>(10)</sup>, de la cantidad de dólares de los EE.UU.A., objeto de la cobertura documentada en este contrato.

**NO. TITULOS      EMISORA      SERIE      VALOR.**

En el evento de que la fecha de vencimiento de los \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup> objeto de la prenda sea anterior a la de vencimiento de la cobertura documentada en el presente contrato, el "Participante" se obliga a sustituirlos por otros, a fin de que durante todo el plazo de la cobertura se mantenga el porcentaje de garantía mencionado.

En el caso de que el "Participante" no efectúe la sustitución a que se refiere el párrafo anterior, 5 días hábiles antes de la fecha de vencimiento de los \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, que corresponda al "Intermediario" actuando por cuenta y orden del "Participante", venderá dichos títulos \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, y los sustituirá por otros que adquiera mediante la presentación de posturas no competitivas conforme al procedimiento de subastas previsto en las reglas para la colocación de Valores Gubernamentales, expedidas por el Banco de México.

<sup>(7)</sup> cantidad del precio de la cobertura en moneda nacional

<sup>(8)</sup> valores objeto de la garantía

<sup>(9)</sup> cuenta de depósito y administración de valores.

<sup>(10)</sup> porcentaje de la garantía

\* Cláusulas SEXTA, SEPTIMA y OCTAVA son optativas cuando El participante es comprador de la cobertura cambiaria

En caso de que el "Intermediario" no recibiera asignación de \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, por la postura no competitiva que, en su caso presente, la sustitución de que se trata se efectuará por \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, el mismo adquiera en el mercado secundario.

A fin de que la prenda se en términos de lo dispuesto en el artículo 77 de la Ley del Mercado de Valores el "Participante" autoriza al "Intermediario" a remitir el presente contrato a la SD INDEVAL, S.A. de C.V., Institución para el Depósito de Valores (INDEVAL), junto con la solicitud para abono de los mismos en la cuenta de valores en prenda que el "Intermediario" mantiene en el INDEVAL para estos efectos.

Las partes convienen la venta extrajudicial de los \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>

antes relacionados en los términos de lo dispuesto por el segundo párrafo del artículo 77 de la Ley del Mercado de Valores cuando sean exigibles las obligaciones a cargo del "Participante" y este no satisfaga su importe al primer requerimiento. De ejecutarse la garantía cualquier remanente se entregará al "Participante".

**\*SEPTIMA.-** El "Intermediario" se obliga a pactar con el INDEVAL que los \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, que mantenga en dicho instituto en virtud de lo estipulado en la cláusula anterior, deberán mantenerse depositados en todo tiempo en el Banco de México.

El "Participante" autoriza al "Intermediario" para que haga del conocimiento del INDEVAL y este a su vez del Banco de México, la información que sobre las operaciones documentadas en el presente contrata requiera dicho Banco.

**\*OCTAVA.-** El "Participante" transfiere en propiedad al "Intermediario" los \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, que le dio en prenda de conformidad con lo pactado en la cláusula sexta. En su caso, el "Intermediario" se obliga a restituir al "Participante" otros tantos \_\_\_\_\_<sup>(8)</sup>, en la fecha de vencimiento de la cobertura señalada en la cláusula segunda.

**NOVENA.-** Las partes acuerdan que no podrán transmitir los derechos y obligaciones que se deriven del presente contrato y que el mismo es de carácter irrevocable.

**DECIMA.-** Si el "Participante" no pagara a el "Intermediario" a la fecha del vencimiento del presente la totalidad de la cantidad que resultara a su cargo, conforme a lo previsto en la cláusula primera el saldo insoluto de la cantidad vencida, causará intereses moratorios desde el día siguiente vencimiento, hasta el día en que dicha cantidad quede total y completamente pagada, a una tasa de interés anual igual al resultado de multiplicar por \_\_\_\_\_, veces el costo porcentual promedio que determine el Banco de México.

Adicionalmente "El Participante" se obliga a pagar los gastos y costos que se originen en caso de que se requiera cobro judicial o extrajudicial.

**DECIMA PRIMERA.-** Las partes señalan como domicilios en los cuales deberán realizarse todo tipo de diligencias judiciales y extrajudiciales.

"El Participante" \_\_\_\_\_<sup>(11)</sup>

"El Intermediario" CASA DE BOLSA O BANCO S.A de C.V.<sup>(13)</sup>

<sup>(11)</sup> nombre del cliente

El presente contrato se firma en \_\_\_\_\_<sup>(13)</sup>, a los días, del mes  
de \_\_\_\_\_ de 19\_\_\_\_.

EL PARTICIPANTE

EL INTERMEDIARIO.<sup>(14)</sup>

---

<sup>(12)</sup> domicilio del intermediario

<sup>(13)</sup> nombre de la ciudad en donde se realiza el contrato

<sup>(14)</sup> firmas del intermediario y del participante

**V**

**MERCADO DE FUTUROS DEL PESO-DOLAR**



## CAPITULO V

### MERCADO DE FUTUROS DEL PESO-DOLAR

#### 5.1 Características de un mercado de futuros

El mercado de futuros es uno de los instrumentos derivados más antiguos, hicieron su aparición en Chicago a partir de los mercados de granos locales, y han extendido la gama de activos subyacentes hasta abarcar granos, carne, y otros productos agrícolas, metales preciosos, petróleo, bonos del Tesoro americano, tipos de interés, índices bursátiles, divisas, entre otros.

Un futuro es un instrumento negociable en un mercado organizado, es un compromiso para entregar o recibir una cantidad y calidad específica de un producto determinado en una fecha futura y lugar establecidos con anticipación y una cámara de compensación que respalde su integridad. Cabe destacar que al ser un instrumento derivado estandarizado las condiciones anteriores son fijas a excepción del precio, el cual se determina a viva voz en el piso de remates de la bolsa con transacciones reglamentadas por una bolsa de valores.

#### COMPRADOR

OBLIGACION de comprar una divisa a un plazo fijo en un plazo determinado.

#### VENDEDOR

OBLIGACION de vender una divisa a un plazo fijo en un plazo determinado.

#### 5.1.1 Participantes

El mercado de futuros reúne a varias clases de participantes con distintos motivos para ingresar a este sector.

En primer lugar, están los llamados "**hedgers**", aquellos participantes que acuden al mercado de futuros principalmente, para cubrir los riesgos que surgen de su actividad comercial normal, tales como: productores y consumidores de materias primas, distribuidores, procesadores, emisores, gestores de fondos y otros inversores, y cualquier otra compañía cuya actividad genere riesgos de mercado en las categorías que los futuros abarcan.

Un **Short Hedger**: se protege contra la caída de precios.

Un **Long Hedger**: se protege contra alza de precios.

Un **Cross Hedger**: se protege con un futuro sustituto.

En segundo lugar, se cuentan los participantes cuya motivación para participar en el mercado de futuros es de manera especulativa, realizan tanto compras como ventas de futuros con el fin



de obtener una utilidad rápida anticipando el movimiento del mercado, las decisiones de los **especuladores** se basan en sus propias expectativas.

Los especuladores dan liquidez al mercado de futuros con sus actividades y generan un mercado secundario. Cabe destacar que los especuladores son personas físicas o morales que no están involucrados en la producción o el comercio de los productos físicos.

En el último grupo se encuentran los "**brokers**" o agentes, cuya actividad es traer órdenes de sus clientes y ejecutarlas cobrando una comisión. A diferencia de los otros dos grupos los agentes no toman riesgo de precio en el mercado y viven de las comisiones que generan sus transacciones.

El **Floor Trader** es el miembro de la bolsa que está presente físicamente en el piso de remates y que ejecuta las operaciones por su propia cuenta o por terceros. Por lo regular toman la posición contraria de las órdenes que llegan al piso de la clientela de las casas de bolsa, su ganancia radica en el diferencial que obtengan de la compra y la venta de la mercancía.

Los **Associated Person** son los ejecutivos de cuenta, que representan a una casa de bolsa, ellos tienen la función de recomendar y toman las órdenes de la clientela.

**Introducing Brokers** son también ejecutivos de cuenta, y a diferencia con los anteriores, es que son independientes de una casa de bolsa y sólo se relacionan con las casas de bolsa para poder ejecutar sus órdenes.

### 5.1.2 Margen

En el mercado de futuros, el margen es el dinero que depositan tanto los compradores como vendedores de contratos de futuros, ya que deben de tener un depósito con sus corredores y estos recursos se depositan a su vez en la Cámara de Compensación. El margen tiene como objetivo primordial asegurar el cumplimiento del contrato.

La cantidad de margen que un cliente tiene que mantener en depósito en su casa de corretaje la establece la casa misma, y está sujeta a cierta cantidad mínima establecida por la bolsa donde se negocia el contrato, en general, el margen inicial es un porcentaje mínimo del valor total del contrato de futuros pactado.

Si un cambio de precios en el mercado de futuros resulta en la pérdida en una posición de futuros abierta de un día para otro, se retirarán los fondos de la cuenta de margen del cliente para cubrir esa pérdida. El cliente debe depositar lo antes posible el dinero adicional necesario para cumplir con los requerimientos mínimos de margen, a esta situación se le denomina recibir una llamada de margen.

Sin embargo, si un cambio en el precio resulta en ganancia en una posición abierta de futuros, la cantidad de la ganancia será depositada en la cuenta de margen del cliente. Un cliente puede efectuar retiros de su cuenta de margen, siempre y cuando, los retiros no reduzcan el saldo mínimo de la cantidad establecida. Una vez que se ha cerrado una posición abierta por compensación, el cliente puede retirar cualquier cantidad de la cuenta de margen para otras posiciones abiertas.

### 5.1.3 Cámara de Compensación

La Cámara de Compensación desempeña la función de liquidar diariamente todas las operaciones de futuros de dinero en efectivo. Todos los días, la Cámara de Compensación determina la ganancia o la pérdida de cada transacción. Calcula las ganancias o las pérdidas totales de todas las transacciones compensadas por cada empresa miembro de la Cámara de Compensación.

#### 5.1.4 Funciones económicas de los mercados de futuros

La idea principal de un mercado de futuros se centra en un mecanismo para transferir el riesgo de quien no lo quiere hacia quien está dispuesto a tomarlo. Quien tiene el producto ingresa al mercado a vender su producto a futuro, y viceversa, el participante que necesita el producto compra futuros.

Si un productor, un comerciante, distribuidor, etc., determina los precios de venta de sus productos cubriéndose con un futuro, tiene la posibilidad de conseguir financiamientos más baratos.

Al ingresar al mercado de futuros, el participante puede eliminar los gastos de mercadotecnia o la búsqueda de compradores, ya que se venden contratos de futuros y se entrega el producto al vencimiento.

Una transacción de futuros sirve para planeación de estrategias de las empresas, y permite establecer un parámetro entre la oferta y la demanda de un producto.

#### 5.1.5 Ventajas del mercado de futuros

- 1.- El mercado de futuros da una mayor estabilidad al bien subyacente ( en este caso el peso mexicano) y, por lo tanto, disminuye su volatilidad.
- 2.- Inyecta mayor liquidez al mercado del bien subyacente.
- 3.- Motiva la disminución de los spreads, o diferenciales de compra-venta, ya que al atraer mayor liquidez permite ofrecer precios más competitivos.
- 4.- Hace que el mercado subyacente sea más transparente, porque motiva un mayor flujo de información para los inversionistas y facilita la toma de decisiones.
- 5.- El mercado de futuros es relativamente seguro en términos de riesgo de incumplimiento, por la existencia de una cámara de compensación y de una cuenta de margen que deposita el especulador de ésta, la cual está calculada para que esta variación del mercado en un día no pueda ser mayor a la depositada. De hecho, en el mercado de futuros nunca ha habido un incumplimiento de pagos.
- 6.- El futuro es uno de los mecanismos de cobertura más baratos para los inversionistas.
- 7.- En el caso particular de México, la existencia de un mercado de futuros evitará la emisión de instrumentos indexados al tipo de cambio destinados a servir como mecanismos de cobertura (Tesobonos).

#### 5.2 Mercado de futuros de divisas

Los futuros de divisas más negociados en la Bolsa Mercantil de Chicago (o bien, mejor conocido como CME, Chicago Mercantile Exchange) son los futuros del dólar canadiense, libra esterlina, marco alemán, franco suizo y yen japonés, estos en términos del dólar estadounidense. Este tipo de instrumentos derivados llevan más de 20 años en el mercado, destaca que los administradores de riesgos rara vez entregan o reciben las divisas de referencia de los contratos de futuros, ya que por lo regular cuando se acerca el vencimiento de un contrato de futuros, los participantes los intercambian por un contrato posterior.

Este tipo de instrumentos permiten la especulación y la cobertura del tipo de cambio, cada contrato es diferente y se adaptan a las necesidades específicas de los participantes que requieran de comprar o vender cualquier divisa. Los contratos de futuros a diferencia de las coberturas

cambiarias se negocian en una Bolsa de Valores, esto implica que para facilitar la negociación la bolsa tiene que especificar los rasgos estandarizados de los contratos.

En un mercado de futuros, las dos partes contratantes no necesariamente deben conocerse, la Bolsa debe de ofrecer a las contrapartes la seguridad de que el contrato será cumplido mediante la operación de una cámara de compensación que funge como contraparte tanto del vendedor como del comprador. En el momento de la firma del contrato cada una de las partes, a través de sus respectivas casas de bolsa o intermediarios, deposita un monto específico conocido como margen, el cual es un porcentaje del monto de la operación y está determinado, para el caso de Estados Unidos, por la cámara de compensación de la Comisión de Futuros y Supervisado por la Reserva Federal.

**CARACTERISTICAS DE LOS PRINCIPALES CONTRATOS DE FUTUROS**

DIVISA	MESES	TAMAÑO	PUJA <sup>87</sup>	VENCIMIENTO	ENTREGA
Dólar	1,3,4,6,7,9,	100,000	\$ 0.0001	48 horas hábiles al	Tercer
Canadiense	10,12	Canadienses		tercer miércoles	miércoles
	vigente				
Marco Alemán	1,3,4,6,7,9,	125,000 DM	0.0001	48 horas hábiles al	Tercer
	10,12			tercer miércoles	miércoles
Franco Francés	1,3,4,6,7,9,	250,000 FF	0.00005	48 horas hábiles al	Tercer
	10,12			tercer miércoles	miércoles
Yen Japonés	1,3,4,6,7,9,	12,500,000	0.000001	48 horas hábiles al	Tercer
	10,12	Yen		tercer miércoles	miércoles
Libra Esterlina	1,3,4,6,7,9,	62,500	0.0002	48 horas hábiles al	Tercer
	10,12	Libras		tercer miércoles	miércoles
Franco Suizo	1,3,4,6,7,9,	125,000 FS	0.0001	48 horas hábiles al	Tercer
	10,12			tercer miércoles	miércoles

Fuente: Instituto del Mercado de Valores, datos recopilados del material del curso Mercado de Futuros, 1995.

El monto del margen se establece de acuerdo a la volatilidad del precio del activo subyacente -moneda sobre la cual se firma el futuro- y generalmente oscila entre 2 y 7 % de la posición abierta. Este margen inicial permite principalmente servir como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes; crear un fondo del que se nutre la Cámara de Compensación para atender las cancelaciones de contratos con ganancia y que los agentes puedan realizar sus ganancias diarias. El sistema funciona mediante liquidaciones diarias de pérdidas o ganancias que se obtengan a través de las operaciones con divisas a futuro, ya que los movimientos diarios en los precios del tipo de cambio provocan diferencias respecto al precio pactado. Esas diferencias significan pérdidas para uno de los participantes en el contrato y ganancias para otro, de la misma magnitud. Las ganancias o las pérdidas se agregan o disminuyen al margen inicial de cada uno de los participantes.

Aunado al margen inicial, existe otro sistema de protección denominado margen de mantenimiento, el cual es un margen mínimo que los agentes deben mantener en sus respectivas cuentas. En el caso de que este margen disminuya como resultado de los movimientos en el precio de la divisa, se hace una llamada al inversionista de esa cuenta a fin de que se deposite el monto necesario para restablecer el nivel del margen inicial. Por otro lado, en el caso de que la cuenta del agente rebase el nivel exigido, éste puede hacer el retiro de la diferencia a su favor. Los futuros financieros son instrumentos que reducen o eliminan el riesgo inherente a la volatilidad de ciertas variables, como lo son el tipo de cambio, las tasas de interés, etc.

<sup>87</sup> Paja es el término usado para determinar el importe mínimo en el que debe aumentar el precio que se tiene en la Bolsa.

### 5.3 Mercado de futuros del peso mexicano en Chicago

El 25 de abril de 1995 reiniciaron las operaciones de futuros del peso mexicano en la Bolsa Mercantil de Chicago, después de ser suspendidos en noviembre de 1985, cuando las autoridades mexicanas impusieron restricciones sobre las liquidaciones de pesos en el extranjero, es decir, que el instituto central mexicano impuso controles sobre la transferencia de la moneda foránea en transacciones financieras, en ese momento, Banco de México impidió a la CME hacer entrega física de pesos mexicanos a través de su cámara de compensación, por lo que decidió suspender las negociaciones de estos documentos y liquidar posiciones.

Los contratos del peso fueron uno de los primeros a nivel mundial que empezó a operar el CME en mayo de 1972.<sup>88</sup> Los principales hechos relacionados con los contratos de futuros sobre el peso mexicano registrados en la Chicago Mercantile Exchange hasta el 19 de noviembre de 1985, fueron las siguientes:

- a.) El mayor volumen de instrumentos alcanzado se logró el 19 de noviembre de 1973, con 22,837 contratos.
- b.) El día que hubo más posiciones abiertas fue el 31 de diciembre de 1973, con 29,990 futuros del peso.
- c.) La fluctuación mínima (Tick) en el precio de cada contrato era de 0.00001 dólares por cada 10 pesos mexicanos.
- d.) La terminación de transacciones (trading), era de dos días hábiles antes del tercer miércoles correspondiente al mes del contrato.

Especificaciones para la entrega.

- 1.- La entrega era física el tercer miércoles correspondiente al mes correspondiente del contrato.
- 2.- El símbolo del peso mexicano en el ticker de la Chicago Mercantile Exchange se resumía a dos letras: MP.

El proyecto de regresar al mercado de futuros del peso mexicano llevaba dos años, desde que se pactó el Tratado de Libre Comercio entre México, Estados Unidos y Canadá, sin embargo, con la devaluación de diciembre de 1994 se aceleró la negociación del Banco de México con la Bolsa Mercantil de Chicago.

El ingreso de la moneda mexicana al piso de remates de la Bolsa de Chicago es parte del proceso de internacionalización de México con la intención de estabilizar el tipo de cambio y reducir la incertidumbre financiera, ya que este tipo de contratos aseguraran el tipo de cambio a corto y mediano plazos, facilitando la toma de posiciones económicas, en comparación de lo que se realizaban antes de 1985, ahora, los contratos que lleguen al vencimiento podrán entregar o recibir, según sea el caso, las unidades monetarias de referencia de manera física, cómo las demás monedas que participan en la CME

El mercado de futuros del peso en Chicago fue una respuesta a la creciente demanda de los inversionistas sobre un producto que maneje los riesgos en transacciones e inversiones denominadas en pesos. Los contratos de futuros aportan la capacidad de manejo de riesgo para los inversionistas con valores denominados en dólares y además, permitiría que las empresas pudieran planear sus costos de operación y sus perspectivas financieras en el mediano y largo plazo.

#### 5.3.1 Características

<sup>88</sup> Los futuros del peso mexicano fueron de los productos financieros pioneros de la CME, cuando abrió su sección especial para divisas extranjeras en mayo de 1972, conocida con el nombre de International Monetary Market

La cantidad mínima que se requiere para ingresar al mercado de futuros del peso mexicano<sup>89</sup> son N\$500,000 y los contratos están determinados de manera trimestral, es decir, marzo, junio, septiembre y diciembre.

**CARACTERISTICAS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS DEL PESO MEXICANO**

DIVISA	MESES	TAMAÑO	PUJA	VENCIMIENTO	ENTREGA
Peso Mexicano	3, 6, 9 y 12 vigente	500,000 nuevos pesos	0.00025	48 horas hábiles al tercer miércoles	Tercer miércoles

Fuente: Instituto del Mercado de Valores, datos recopilados del material del curso Mercado de Futuros, 1995.

La intención del mercado de futuros del peso mexicano es atender las necesidades de participantes menores a los que típicamente operan en los mercados estadounidenses. Los futuros del peso podrán liquidarse en especie (pesos)<sup>90</sup> y también se podría hacer en dólares, aunque la cotización nominal sea en moneda mexicana.

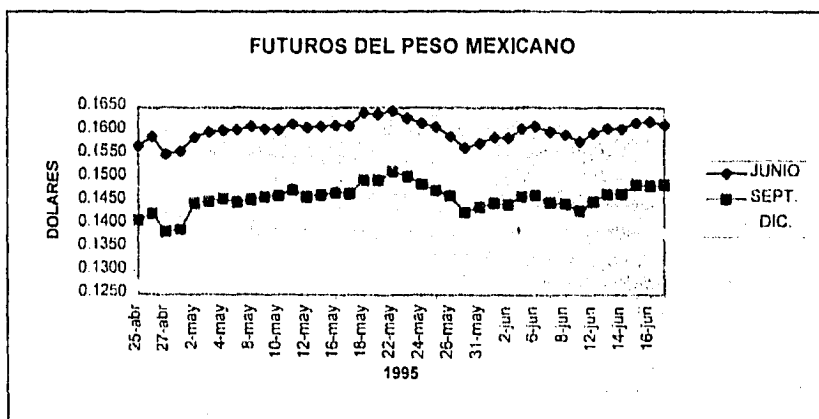
**CLAVES UTILIZADAS PARA LOS CONTRATOS DE FUTUROS DEL PESO EN CME**

MARZO	JUNIO	SEPTIEMBRE	DICIEMBRE
MPII	MPM	MPU	MPZ

Cuadro realizado con datos de la Bolsa Mercantil de Chicago.

Las instituciones financieras que deseen comprar o vender futuros del peso necesitan ser miembros de la Chicago Mercantile Exchange. Las transacciones de referencia podrán realizarse directamente entre bancos mexicanos y Chicago Mercantile Exchange.

Globex es utilizado como el sistema plataforma para realizar las operaciones con dichos instrumentos.



Gráfica realizada con datos recopilados de INFOSIEL.

<sup>89</sup> El diseño de los contratos de futuros del peso mexicano fue diseñado por Dick Mc Donald, directivo de la Bolsa Mercantil de Chicago.

<sup>90</sup> El 27 de febrero de 1995, el Banco de México otorgó su aprobación para que se retiraran las prohibiciones que limitaba desde hace 10 años la cotización de futuros del peso mexicano.

#### **5.4 Mercado de futuros del dólar en México**

El proyecto de un mercado de futuros del dólar en México inició debido a la alta volatilidad de la paridad cambiaria del peso mexicano frente al dólar estadounidense, la necesidad de un mercado de futuros surge del deseo de eliminar de cierta manera la volatilidad y que los inversionistas encuentren un instrumento con el cual puedan planear sus negociaciones.

##### **5.4.1 Operación en la Bolsa Mexicana de Valores**

El mercado de futuros y opciones del dólar en la Bolsa Mexicana de Valores operará a través del sistema denominado STAMP, con un marco prudencial respaldado en la cámara de compensaciones y liquidaciones, el Banco de México autorizó a los bancos que cumplan con el nivel de capitalización de 8% antes del 31 de marzo, a operar futuros de divisas por cuenta propia y de su clientela. El instituto central considera que estas transacciones contribuirán a aminorar las fluctuaciones tanto del tipo de cambio como de las tasas de interés, y a que aumente la oferta de divisas.

Las operaciones permitirán a los agentes económicos la posibilidad de asegurar el tipo de cambio en transacciones de corto y mediano plazo y así facilitar la toma de decisiones económicas. Las transacciones de referencia podrán realizarse directamente entre las entidades crediticias y su clientela mediante transacciones extrabursátiles o a través de bolsas autorizadas.

##### **5.4.2 Objetivo**

El objetivo de un mercado de futuros del dólar en México es el de ofrecer a los intermediarios negociación directa de futuros de divisas, con esquemas de garantía, otorguen seguridad a los participantes y permitan una adecuada formación de precios de las mismas divisas. Todo lo anterior permitirá identificar con oportunidad el riesgo cambiario, y otorgará certidumbre sobre el valor de los activos y pasivos en el futuro y anticipará costos e ingresos derivados de transacciones comerciales y financieras de carácter nacional e internacional.

##### **5.4.3 Participantes**

En el Mercado de futuros de divisas participarán los intermediarios identificados como casas de bolsa e instituciones de crédito que cuenten con la aprobación del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores. Los participantes deberán identificar los riesgos asumidos en las operaciones que celebren por cuenta propia y de sus clientes a través de sus operadores. Además, deberán acreditar tener capacidad técnica para constituir y reconstituir garantías.

Los intermediarios estarán facultados para realizar operaciones en el Mercado de Futuros del dólar en la Bolsa Mexicana de Valores, cuando cuenten con un nivel adecuado de capital en relación con las posiciones que deseen tener abiertas. Las posiciones que se mantengan en contratos de futuros estarán respaldadas por la Cámara Mexicana de Liquidación y Compensación.

##### **5.4.4 Características**

Este mercado contará con las modalidades operativas de viva voz y posturas en firme en la Sección de Mercado de Títulos de Deuda de la Bolsa Mexicana de Valores, en un horario que comprenderá de las 9:00 a las 14:00 horas. El lote mínimo susceptible de operación será de un

contrato que tendrá el valor estandarizado de 20,000 dólares estadounidenses. Los contratos tendrán vigencia de 1,2,3, 6,9 y 12 meses, la liquidación se realizará a través de la Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación. Las instituciones participantes podrán actuar por cuenta propia o por terceros.

**CARACTERISTICAS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS DEL DOLAR EN BMV**

DIVISA	MESES	TAMAÑO	FORMA DE OPERACION	DE VENCIMIE NTO	ENTREGA
Dólar	1,2,3, 6, 9 y 12 vigente	20,000 dólares	Viva Voz y/o en Firme	48 horas hábiles al cuarto miércoles	Cuarto miércoles

Cuadro realizado con datos de la Bolsa Mexicana de Valores, El mercado de futuros de divisas en la BMV, mayo, 1995.

La intención del mercado de futuros del peso mexicano es atender las necesidades de participantes menores a los que típicamente operan en los mercados estadounidenses. Una diferencia es que la fecha de vencimiento de los contratos en México será una semana posterior a la de Chicago. Este rezago en el vencimiento busca atraer hacia la Bolsa Mexicana de Valores parte del volumen generado por la revolvencia de posiciones por los vencimientos del CME, además de obtener el mayor volumen, que típicamente ocurre la semana anterior a los vencimientos<sup>91</sup>.

El diseño de los contratos es considerado uno de los retos más importantes de cualquier mercado de opciones y futuros, ya que sus principales activos son: el grado de consenso alcanzado por los contratos en el mercado, la incorporación de los contratos a programas computacionales de valuación, análisis de riesgo y arbitraje a tiempo real. De hecho, datos recientes del Fondo Monetario Internacional revelan que el número de contratos de futuros existente a nivel mundial es sorprendentemente reducido; a fines de 1993 existían 133 Contratos activos en 31 bolsas de futuros. En la actualidad, uno de cada 17 nuevos contratos fracasa y tiene que ser reestructurado o eliminado de la operación<sup>92</sup>. Este proceso de creación y depuración deberá ser realizado por nuestro mercado de una manera permanente.

Un elemento importante del contrato se refiere a los límites a las posiciones netas de los intermediarios y sus clientes que impone la Bolsa. Estos límites tienen como objeto reducir los posibles efectos del mercado a futuro sobre los mercados "Spot" y limitar los efectos cíclicos potencialmente asociados con la liquidación en especie de los contratos a su vencimiento.

<sup>91</sup> Este principio fue planteado teóricamente por P. Samuelson en 1965 y posteriormente demostrado de manera empírica por Anderson (1985), utilizando una muestra de 9 productos agropecuarios para los años de 1966 a 1980. También fue demostrado por Milonas (1986) para una muestra más amplia de productos agropecuarios, futuros financieros y de metales. Solamente un producto agropecuario de la muestra de Milonas dejaba de cumplir con el principio de mayor varianza a la expiración.

<sup>92</sup> Algunos contratos de futuro que han sido deslistados de las bolsas de Chicago son centeno (que operó entre 1869 y 1970), cebada (que operó entre 1585 y 1940) y el huevo. La lista de contratos fracasados es enorme e incluye el índice general de Precios en Estados Unidos y el futuro de la peseta en España, por citar solamente dos ejemplos.

En el diseño, del mercado de futuros del dólar en México, destacan los siguientes límites:

- 1.- Las posiciones netas en todos los vencimientos no podrán exceder 1,000 contratos cortos o largos.
- 2.- En el caso de cuentas de participantes no financieros que no tengan una cobertura el límite será de 800 contratos.
- 3.- Cuando la posición neta rebase el 80% de límite de 1,000 contratos, se deberá revelar, para efectos de supervisión, los lineamientos de control de riesgos y las estrategias de cobertura. La información será confidencial.
- 4.- Tres semanas antes del vencimiento de un contrato, el límite para el contrato más inmediato será de 500 contratos.
- 5.- Una semana antes del vencimiento, el límite será de 350 contratos.
- 6.- La Bolsa podrá, en coordinación con las Autoridades Financieras, establecer límites globales aplicables 3 semanas y una semana antes del vencimiento.

El establecimiento de límites es una práctica muy común en los mercados de opciones y futuros. En el caso de divisas, los límites tienden a variar de acuerdo a la liquidez de los mercados "Spot"; un límite común para divisas líquidas es de 6,000 contratos.

El banco central establece que las instituciones interesadas en participar como intermediarios deberán presentar su solicitud de autorización a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México.

**INTERMEDIARIOS PARA OPERAR EN EL MERCADO DE FUTUROS DEL DOLAR EN MEXICO**

<b>INTERMEDIARIO</b>	<b>FECHA DE AUTORIZACION</b>
BANAMEX	ABRIL 10, 1995
MIFEL	ABRIL 10, 1995
INBURSA	ABRIL 10, 1995
BANORTE	ABRIL 10, 1995
J.P MORGAN	ABRIL 12, 1995
SANTANDER	ABRIL 27, 1995
CITIBANK	ABRIL 27, 1995
CHEMICAL BANK	MAYO 8, 1995
BANCOMER	MAYO 17, 1995
NAFIN	MAYO 17, 1995

Cuadro realizado con datos del Diario Oficial de la Federación, varias fechas.

La autorización será otorgada discrecionalmente una vez que las instituciones obtengan un dictamen que resulte satisfactorio para el Banco de México, expedido por una empresa de consultoría aprobada por el propio BANXICO, en el que se manifieste que las instituciones cuentan con la capacidad técnica para realizar las operaciones.

La autorización tendrá una vigencia de seis meses contados a partir de su otorgamiento y será renovable por periodos iguales a discreción del instituto central.

La solicitud de renovación deberá ser presentada a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero de BANXICO con 30 días naturales de anticipación a la fecha de vencimiento de la respectiva autorización.

Las instituciones que tengan saldos insolutos por derivados de apoyos preventivos del Fondo Bancario de Protección al Ahorro, no podrán celebrar operaciones, con excepción de aquellos resultantes del Programa de Capitalización Temporal y que tengan un capital neto inferior al equivalente al 8.5% de sus activos ponderados por riesgo.



Al celebrar operaciones de compraventa de dólares a futuro, el comprador y el vendedor convendrán el monto de referencia, el tipo de cambio pactado, la fecha de liquidación y, en su caso, las garantías de pago.

Al celebrar operaciones de opciones de compra de dólares y opciones de venta de dólares, el comprador de la opción y el vendedor de la opción convendrán el monto de referencia, el tipo de cambio pactado, las fechas de ejercicio, el importe de la prima y; en su caso, las garantías de pago.

Como límites, el monto total de la posición ponderada por riesgo en operaciones de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra de dólares y de venta de dólares de los intermediarios, no podrá ser superior al monto por el cual su capital neto exceda el equivalente al 8% de sus activos ponderados por riesgo.

El monto del capital neto será el que los intermediarios registren el segundo mes inmediato anterior a aquel en que las operaciones se realicen. El monto de capital neto será convertido mensualmente a dólares, utilizando el tipo de cambio que la Bolsa Mexicana de Valores publique en el movimiento diario del mercado de valores.

En la realización de las operaciones de compra venta de futuro y opciones, las instituciones podrán recibir en garantía títulos bancarios, derechos derivados de instrumentos de captación bancaria u otro tipo de garantías. Las operaciones de compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares se documentarán en contratos marco.

Es decir, el monto de referencia, el tipo de cambio pactado, la fecha de liquidación, la fecha de ejercicio, la prima y las garantías podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el propio contrato marco establezca, pudiendo ser verbal, escrita, telefónica o a través de cualquier medio electrónico de cómputo o telecomunicación. Los intermediarios no podrán cobrar comisiones por la celebración de operaciones de compra venta de futuros.

La Junta de Consejo del Instituto Nacional para el Depósito de Valores (INDEFVAL) autorizó la constitución de la Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación para el Mercado de Futuros y Opciones de la BMV, la Cámara operará como compensador y liquidador de los valores negociados por las casas de bolsa, bancos y aseguradoras en el mercado de futuros en México.

Los intermediarios podrán conectarse a la nueva Cámara mediante el Sistema Interactivo de Depósito de Valores del INDEFVAL, y la liquidación de los valores se efectuará sólo con aquellos bancos que sean autorizados para tal efecto por la Cámara.

La Cámara estará respaldada por el sistema de la Option Clearing Corporation de la Bolsa de Valores de Chicago, lo que representa una inversión de 1.5 millones de dólares. La nueva Cámara de Compensación cuenta con el reconocimiento de la Secretaría de Relaciones Exteriores, pero aún falta la aprobación de la SHCP.

### **5.5 El contrato para la operación de futuros sobre el tipo de cambio**

El primer contrato que habrá de operar en el mercado de futuros es el Contrato sobre el dólar de los Estados Unidos de América. La estructura que han propuesto los intermediarios, por medio de diversos comités de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles, es la siguiente:

1. El valor del contrato será de 20,000 dólares.

2. La liquidación será en especie; esto implica la entrega física de dólares de los EUA al vencimiento.
3. La puja es de 0.0005 Nuevos Pesos por dólar. La puja por contrato es de N\$ 10.00.
4. Se adopta el ciclo trimestral de marzo; es decir, se negociarán en todo momento contratos con fecha de vencimiento para los meses marzo, junio, septiembre y diciembre más cercanos.
5. La fecha de vencimiento es el cuarto miércoles del mes correspondiente o el día hábil inmediato siguiente. El último día de operación para un contrato será el lunes inmediato anterior al de su fecha de vencimiento, o el día hábil inmediato anterior.
6. El horario de operación será de 7:30 a 13:30 horas.
7. La liquidación de márgenes será 24 horas.
8. - Entidad liquidadora y contraparte: Cámara de Compensación y Liquidación, S.A. de C.V. que es una subsidiaria de la S.D. Ineval y la Bolsa Mexicana de Valores.
9. El precio de liquidación será el precio ponderado de los últimos 5 minutos de operación. En ausencia de éste, se siguen de manera secuencial las siguientes alternativas: punto medio entre las mejores posturas de compra y venta al término de operación, la subasta entre operadores convocada por la Bolsa y, finalmente, el precio teórico.

### 5.6 Diferencias entre la operación entre México y Chicago

Conviene señalar que el contrato del mercado mexicano difiere del contrato que ofrece el Chicago Mercantile Exchange (CME) en algunos aspectos básicos. El contrato mexicano es, con el tipo de cambio actual, 3.5 veces menor al del CME, ya que su valor es de N\$500,000. Se busca atender las necesidades de participantes menores a los que típicamente operan en los mercados estadounidenses. Otra diferencia es que la fecha de vencimiento de los contratos en México será una semana posterior a la de Chicago. Este rezago en el vencimiento busca atraer hacia la Bolsa parte del volumen generado por la revolvencia de posiciones por los vencimientos del CME, además de obtener el mayor volumen, que típicamente ocurre la semana anterior a los Vencimientos<sup>93</sup>.

El adecuado diseño de los contratos es uno de los retos más importantes de cualquier mercado de opciones y futuros, ya que sus principales activos son: el grado de consenso alcanzado por los contratos en el mercado, la incorporación de los contratos a programas computacionales de valuación, análisis de riesgo y arbitraje a tiempo real. De hecho, datos recientes del Fondo Monetario Internacional revelan que el número de contratos de futuros existente a nivel mundial es sorprendentemente reducido; a fines de 1993 existían 133 Contratos activos en 31 bolsas de futuros. En la actualidad, uno de cada 17 nuevos contratos fracasa y tiene que ser reestructurado o eliminado de la operación<sup>94</sup>. Este proceso de creación y depuración deberá ser realizado por el mercado de una manera permanente.

<sup>93</sup> Este principio fue planteado teóricamente por P. Samuelson en 1965 y posteriormente demostrado de manera empírica por Anderson (1985), utilizando una muestra de 9 productos agropecuarios para los años de 1966 a 1980. También fue demostrado por Milonas (1986) para una muestra más amplia de productos agropecuarios, futuros financieros y de metales. Solamente un producto agropecuario de la muestra de Milonas dejaba de cumplir con el principio de mayor varianza a la expiración.

<sup>94</sup> Algunos contratos de futuro que han sido deslistados de las bolsas de Chicago son centeno

(que operó entre 1869 y 1970), cebada (que operó entre 1585 y 1940) y el huevo. La lista de

Un elemento importante del contrato se refiere a los límites a las posiciones netas de los intermediarios y sus clientes que impone la Bolsa. Estos límites tienen como objeto reducir los posibles efectos del mercado a futuro sobre los mercados "Spot" y limitar los efectos cíclicos potencialmente asociados con la liquidación en especie de los contratos a su vencimiento. Actualmente, se han establecido los siguientes límites:

- 1.- Las posiciones netas en todos los vencimientos no podrá exceder 1,000 contratos cortos o largos.
- 2.- En el caso de cuentas de participantes no financieros que no tengan una cobertura el límite será de 800 contratos.
- 3.- Cuando la posición neta rebasa el 80% de límite de 1,000 contratos, se deberá revelar, para efectos de supervisión, los lineamientos de control de riesgos y las estrategias de cobertura. La información será confidencial.
- 4.- Tres semanas antes del vencimiento de un contrato, el límite para el contrato más inmediato será de 500 contratos.
- 5.- Una semana antes del vencimiento, el límite será de 350 contratos.
- 6.- La Bolsa podrá, en coordinación con las Autoridades Financieras, establecer límites globales aplicables tres semanas y una semana antes del vencimiento.

El establecimiento de límites es una práctica muy común en los mercados de opciones y futuros. En el caso de divisas, los límites tienden a variar de acuerdo a la liquidez de los mercados "Spot": un límite común para divisas líquidas es de 6,000 contratos. La estructura del contrato podría modificarse antes del inicio de operaciones.

#### 5.6.1 Estructura del Mercado y condiciones de participación

La forma de fijación de márgenes también es una parte importante de la estructura del mercado y complementa la especificación del contrato. La participación de la Cámara Mexicana de Compensación y Liquidación como contraparte de todo vendedor y todo comprador, requiere la adopción de márgenes que garanticen la integridad del mercado. Los aspectos básicos de los márgenes para el contrato a futuro del dólar, de acuerdo a los niveles de Volatilidad y los estándares de la Options Clearing Corporation de los EUA, son:

- 1.- El margen para posiciones cortas o largas será de N\$20,000 por contrato de 20,000 USD. Este margen corresponde a una fluctuación diaria aproximada de 15% del tipo de cambio que cubre el 98% de las variaciones de acuerdo a la volatilidad observada desde el pasado 19 de diciembre. El margen lo pagan tanto el comprador como el vendedor, de forma que siempre hay N\$2.0 por cada dólar de interés abierto.
- 2.- El importe de los márgenes será liquidado en 24 horas.
- 3.- Los márgenes para posiciones combinadas de compra y de venta para distintas fechas de vencimiento ("spreads") estarán sujetos a un margen de N\$5,000 por contrato; es decir, N\$10,000 por la posición.

---

contratos fracasados es enorme e incluye el índice general de Precios en Estados Unidos y el

futuro de la peseta en España. por citar solamente dos ejemplos.

- 4.- La Cámara tiene la facultad de modificar cualquiera de los parámetros que Constituyen el margen y recolectar márgenes intradía sin previo aviso. Esto tiene el objeto de responder de manera inmediata a incrementos en la volatilidad sin comprometer la integridad financiera de la propia Cámara.
- 5.- Los márgenes se recolectarán en términos netos para los intermediarios y en términos brutos para las posiciones de los clientes.
6. El margen se recolectará inicialmente en efectivo. Posteriormente se aceptaran márgenes en valores sujetos a descuento con el fin de tomar en consideración las variaciones en el propio precio de estos valores. Los rendimientos de las inversiones realizadas por la Cámara será parcialmente acreditados a los miembros liquidadores.
- 7.- La Cámara llevará cuentas de márgenes separadas para el intermediario, otros intermediarios a los que presta servicios, la cuenta omnibus de terceros y cuentas adicionales para clientes grandes o sujetos a monitoreo especial de riesgos por petición de la Bolsa.
8. Los contratos estarán sujetos a la valuación diaria ("marking to market"), de tal forma que todos los contratos tienen un valor igual a cero al cierre de cada día. Las pérdidas sufridas por el comprador o el vendedor deberán ser pagadas diariamente a la Cámara para que ésta las transfiera al vendedor o comprador que se haya hecho acreedor a las ganancias de ese día. El margen se mantiene íntegro por un monto de N\$1.0 por cada dólar.

La medición y recolección de márgenes se ejecuta de acuerdo a los estándares y normas de la Options Clearing Corporation de los EUA, que es la mayor cámara a nivel mundial para la liquidación de opciones. Esta entidad ha sido calificada por Standard and Poors con un grado AAA estable. Conviene señalar que el sistema de análisis y control de riesgos de la OCC, que es el sistema Intraes/400, ha sido adoptado por Canadá, Italia, Hong Kong y ahora por México. La adopción de estos estándares por Canadá (por medio de Trans Canada Options) y por México, permite crear un estándar común Norteamericano para la intermediación de opciones. Esto deberá promover el intercambio financiero.

Una parte fundamental del esquema operativo de la Cámara es la Constitución del Fondo de Compensación que está integrado por contribuciones en efectivo. Esta contribución es equivalente al 12% de la participación total de cada miembro liquidador en el total de los márgenes constituidos ante la Cámara. La aportación no podrá ser inferior a N\$60,000 por miembro liquidador. Las aportaciones se revisan mensualmente.

El Fondo de Compensación está constituido a favor de la Cámara, la cual tiene la capacidad de disponer en cualquier momento de los recursos de miembros liquidadores incumplidos o de todos los demás miembros a pro rata para cubrir los desfúeos creados por cualquier incumplimiento. Los fondos que recupere la Cámara de los miembros incumplidos, como resultado de su proceso de liquidación, serán resarcidos a pro rata a todos los demás miembros liquidadores hasta por el importe total sustraído del Fondo. Este mecanismo garantiza la liquidez inmediata de la Cámara. Otro medio para aportar liquidez lo constituyen los créditos que la Cámara puede contratar con las garantías depositadas por los miembros liquidadores.

Todos los mecanismos anteriores son muy importantes ya que la capitalización propia de la Cámara esta prevista en N\$20,000, 000 y el valor total de los contratos abiertos pueden ser muy superiores a éste importe.

La operación de los futuros sobre el dólar se llevará a cabo, inicialmente a Viva voz, en un corro independiente en el piso de remates del Mercado de Deuda (mejor conocido como Mercado de Diteiro). Las operaciones en firme que se registren en el corro marcarán los precios máximos y mínimos para las operaciones concertadas a viva voz. En todo momento se respetan las prioridades de asignación correspondiente a precio y tiempo de registro de postura. En la

ejecución tienen prioridad las órdenes de los clientes sobre las posiciones propias de los intermediarios.

El corro para la operación de contado estará localizado a un lado del corro en donde se opera el dólar "Spot". Los beneficios de información y operación paralela de estos contratos deberán ser muy significativos.

La operación de la Bolsa también busca incorporar elementos que permitan garantizar la integridad y eficiencia del mercado de futuros. Los operadores podrán ejecutar órdenes a mercado, todo o nada, con límite o con precio de disparo. Los "muñecos" en los que se registran las operaciones concernidas en el piso deberán aclarar la naturaleza de las posiciones, indicando si la orden cierra o abre posiciones. Este registro es indispensable para llevar a cabo la estimación bruta de márgenes.

La estructura de la intermediación y compensación de los derivados es una construcción cuidadosa que, constituye el tipo de cambios tecnológicos que explican su expansión. Estos cambios tan significativos constituyen actualmente estándares técnicos y reglamentarios fácilmente disponibles para países como México, por medio de la adquisición de sistemas, la asesoría internacional, el análisis de recomendaciones de organizaciones internacionales y, aún, la consulta de documentos públicos de Bolsas y Cámaras que abiertamente comparten sus desarrollos.

#### 5.6.2 Algunos de los estándares propuestos por la Bolsa y la Cámara son:

La diversificación de participantes en la Bolsa por medio de la inclusión de bancos pertenecientes a grupos financieros con casa de bolsa. Esta diversificación de servicios tiene como objetivo fomentar la liquidez y la mejor formación de precios de los contratos.

El Banco de México, por medio de la Circular 21/95, ha manifestado requisitos de participación que serán observados por la Bolsa y la Cámara. Se excluyen intermediarios con apoyos del FOBAPROA y las Autoridades retienen la facultad de vetar la participación de algunos intermediarios.

Todo participante debe cumplir con un nivel mínimo de capital en exceso del capital reglamentario, capital global para casas de bolsa y capital neto para bancos.

En concreto, para intermediar en la Bolsa, se requerirá un capital superior en N\$2,000,000 al mínimo para operar por cuenta propia y en N\$500, para operar por cuenta de terceros.

Para constituirse como miembro liquidador de la Cámara se requiere un capital mínimo de N\$3,000,000 en exceso del mínimo requerido. Este requisito es mayor cuando un intermediario presta servicios a otros Intermediarios ante la Cámara. Estos requisitos de capital se verificarán autorregulatoriamente en forma diaria.

Dada la naturaleza de los riesgos de mercado y la rapidez con que pueden cambiar las posiciones, la Bolsa y la Cámara tienen la capacidad de requerir a los intermediarios que se abstengan de abrir posiciones, que se cubran, que cierren las Posiciones de riesgo, y que transfieran las posiciones de sus clientes a otros intermediarios.

Se tiene la capacidad de intervenir a los intermediarios y administrar las posiciones a futuro con el fin de garantizar que cualquier problema financiero que justifique la intervención será corregido sin afectar al mercado.

Las facultades de intervención son inapelables y de aplicación inmediata.

Tanto la Cámara como la Bolsa cuentan con un Comité constituido por representantes de los intermediarios para acreditar la incorporación de nuevos miembros, revisar procedimientos, fortalecer los esquemas prudenciales y dirimir controversias.

Cada intermediario, debe acreditar ante la Bolsa un responsable (y su suplente) para el control de riesgos.

El intermediario deberá contar mínimamente con dos operadores autorizados por la Bolsa.

Los responsables de la relación con la Cámara deberán haber cursado y acreditado un curso de capacitación.

Se requiere disponer de manuales autorizados por la Bolsa para operar futuros y controlar sus riesgos.

Deben acreditar capacidad técnica para constituir garantías y responder a llamadas de margen y deben ser miembros liquidadores de la Cámara o contar con un contrato con un miembro liquidador autorizado.

Los intermediarios deben disponer de un convenio modificatorio del contrato de intermediación bursátil para sus clientes, que haya sido aprobado por la Bolsa. Este convenio debe reconocer los riesgos de los mercados de derivados, establecer la forma de operación de los márgenes, y resumir los aspectos básicos del funcionamiento del mereado.

Se plantea la adopción de un sistema único y ágil de arbitraje bursátil para dirimir controversias, que deberá ser adoptado de común acuerdo por los intermediarios y sus clientes. También están previstos criterios para que la Cámara apruebe Bancos Liquidadores en México y en el Exterior que permitan adoptar altos estándares de seguridad operativa.

Todas las normas y estándares anteriores se establecen en los Reglamentos de la Bolsa y de la Cámara, y se complementan con Manuales operativos. La versión definitiva dependerá de la aprobación de las Autoridades Financieras.

### **5.7 Perspectivas**

En medio de la creciente competencia de las bolsas de valores por diseñar y lanzar productos que den cobertura a los sectores productivos de México de los crecientes riesgos monetarios y financieros se estima un desarrollo de instrumentos que ofrezca una cobertura de riesgos cambiarios, entre los próximos proyectos se encuentra el lanzamiento de warrants del peso mexicano para complementar el mercado de futuros del peso que opera en la Chicago Mercantile Exchange que fue solicitado por la American Stock Exchange (AMEX) y la Chicago Board of Trade. La AMEX ofrece transparencia, la protección de sus cámaras de compensación y la liquidez que no ofrecen los mercados Over The Counter, en donde cuesta mucho más trabajo encontrar una contraparte que complementa la transacción.

Los warrants de compra o de venta estarán apoyados por un precio pactado que se dará a conocer el día anterior a la colocación, en el caso del peso, la diferencia consiste en un derecho de ejercer una compra o una venta de valores al término de un plazo convenido. Los warrants son contratos estandarizados que se emiten en serie y que dan una prima previamente establecida, en la que al final unos ganan y otros pierden.

## ANEXO 4

### CIRCULAR DE BANCO DE MEXICO

ASUNTO: MERCADOS DE DIVISAS, DE COMPRAVENTA DE DOLARES A FUTURO Y DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DOLARES, ASI COMO OPERACIONES PASIVAS EN MONEDA NACIONAL CON ENTIDADES FINANCIERAS DEL EXTERIOR Y CASAS DE CAMBIO EXTRANJERAS.

El Banco de México, con fundamento en los artículos 3o., fracción I, 24, 26, 32, 33 y 36 de su Ley y considerando que los mercados de futuros son un mecanismo eficiente para la administración y distribución de riesgos y la determinación de precios o tipos de cambio, propiciando así la estabilidad de éstos, y que es conveniente permitir el desarrollo de mecanismos para la cobertura de riesgos cambiarios, ha resuelto: I) modificar los numerales MD.2 y MD.7 de la Circular 1989/91, y adicionar a la misma Circular un numeral MD.2-bis, y II) modificar el régimen aplicable a las operaciones pasivas en moneda nacional que esas instituciones pueden celebrar con entidades financieras del exterior y casas de cambio extranjeras, en los términos siguientes:

Modificaciones y Adiciones a la Circular 1989/91.

#### **"MD.2 OPERACIONES CON DIVISAS.**

Las instituciones podrán realizar Operaciones de Compraventa al Contado y Operaciones de Compraventa a Futuro de Divisas contra moneda nacional o contra otras Divisas.

Las instituciones únicamente podrán realizar Operaciones de Compraventa a Futuro que involucren moneda nacional, cuando se efectúen en mercados de futuros reconocidos por el Banco de México o de conformidad con MD.2-bis."

#### **"MD.2-bis MERCADOS DE COMPRAVENTA DE DOLARES A FUTURO Y DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DOLARES.**

Previo a la celebración de las operaciones a que se refiere el presente numeral, las instituciones deberán evaluar, por conducto de las áreas correspondientes, que sus contrapartes satisfagan los requisitos crediticios necesarios.

#### **MD.2-bis.1 DEFINICIONES.**

Para fines de brevedad en MD.2-bis se entenderá por:

**Intermediario(s)** a las instituciones que obtengan autorización por escrito del Banco de México para actuar con tal carácter en los mercados a que se refiere MD.2-bis.

**Participante(s)** a las personas físicas y morales, nacionales y extranjeras.

Las instituciones de crédito que no sean Intermediarios, casas de bolsa y casas de cambio podrán actuar como Participantes únicamente cuando cuenten con autorización por escrito de la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México para actuar con tal carácter.

**Dólar(es)** a la moneda de curso legal de los Estados Unidos de América.

**Tipo de Cambio Pactado** aquél que los Intermediarios convengan con su contraparte para liquidar una Operación de Compraventa de Dólares a Futuro o una Opción de Compra o Venta de Dólares.

**Fecha de Liquidación** al Día Hábil Bancario en el cual se realizará la entrega de los Dólares y el contravalor en moneda nacional correspondiente a una operación.

**Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro** a las operaciones de compraventa de Dólares contra moneda nacional en las que se concierte que la Fecha de Liquidación ocurrirá en un plazo superior a dos Días Hábil Bancarios contados a partir de su fecha de concertación.

**Opciones de Venta de Dólares** a las operaciones en virtud de las cuales una de las partes, denominada Comprador de la Opción, tiene el derecho de vender Dólares a su contraparte, denominada Vendedor de la Opción, contra moneda nacional, mediante el pago de una prima y en una Fecha de Ejercicio y al Tipo de Cambio Pactado previamente acordados.

**Opciones de Compra de Dólares** a las operaciones en virtud de las cuales una de las partes, denominada Comprador de la Opción, tiene el derecho de comprar Dólares de su contraparte, denominada Vendedor de

la Opción, contra moneda nacional, mediante el pago de una prima y en una Fecha de Ejercicio y al Tipo de Cambio Pactado previamente acordados.

**Fecha de Ejercicio** al día o días en los cuales el Comprador de la Opción se encuentra facultado a ejercer su derecho de comprar o vender, según corresponda, Dólares a su contraparte. La Fecha de Ejercicio podrá consistir en una fecha específica o en una serie de Días Hábil Bancarios consecutivos o separados. Ninguna Opción de Compra o Venta de Dólares podrá tener una Fecha de Ejercicio que sea anterior al segundo Día Hábil Bancario inmediato siguiente a la fecha de concertación de la operación.

**Monto de Referencia** al monto de la operación en Dólares pactado por las partes.

**MD.2-bis.2 AUTORIZACIONES.**

Las instituciones interesadas en participar como Intermediarios deberán presentar su solicitud de autorización a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México. La autorización será otorgada discrecionalmente una vez que las instituciones obtengan un dictamen que resulte satisfactorio para el Banco de México, expedido por una empresa de consultoría aprobada por el propio Banco de México, en el que se manifieste que las instituciones cuentan con la capacidad técnica para realizar las operaciones a que se refiere MD.2-bis. Dicha autorización tendrá una vigencia de seis meses contados a partir de su otorgamiento, y será renovable por períodos iguales a discreción del Banco de México, una vez satisfechos los requisitos a que alude el presente numeral. La solicitud de renovación deberá ser presentada a la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero del Banco de México con cuando menos 30 días naturales de anticipación a la fecha de vencimiento de la respectiva autorización.

No podrán celebrar operaciones las instituciones que tengan un capital neto inferior al equivalente al porcentaje de sus activos, que el Banco de México determine para cada institución, ponderados por riesgo en términos de las Reglas para los requerimientos de capitalización de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, publicadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Diario Oficial de la Federación del 29 de julio de 1994. Para tal efecto, se calculará el monto del capital neto que las instituciones registren el segundo mes inmediato anterior a aquél en que pretendan realizar las operaciones señaladas.

El Banco de México publicará en el Diario Oficial de la Federación el nombre de los Intermediarios autorizados.

**MD.2-bis.3 MERCADO DE OPERACIONES DE COMPRAVENTA DE DOLARES A FUTURO.**

MD.2-bis.31. Al celebrar Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro, el comprador y el vendedor convendrán el Monto de Referencia, el Tipo de Cambio Pactado, la Fecha de Liquidación y, en su caso, las garantías de pago.

MD.2bis.32. Los Intermediarios deberán pactar con su contraparte que en el preciso momento en que celebren alguna Operación de Compraventa de Dólares a Futuro al amparo del contrato marco a que se refiere MD.2-bis.53, (en lo sucesivo la "Operación Concertada") y siempre que tengan vigentes otras Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro celebradas (en lo sucesivo las "Operaciones Previas") en las cuales: a) las partes actúen con carácter inverso a aquél que tengan en la Operación Concertada y b) la Fecha de Liquidación sea igual a correspondiente a la Operación Concertada, se extinguirán por novación todas y cada una de las obligaciones a cargo de las partes derivadas de la Operación Concertada y de la Operación Previa, surgiendo las obligaciones correspondientes a una nueva operación, de conformidad con el procedimiento que se describe a continuación:

MD.2-bis.32.1 Se seleccionará de entre las Operaciones Previas, aquella que tenga un Tipo de Cambio Pactado que, restado del Tipo de Cambio Pactado de la Operación Concertada, dé como resultado el valor absoluto mayor.

MD.2-bis.32.2 Se extinguirán todas las obligaciones de las partes derivadas de la Operación Concertada y de la Operación Previa seleccionada en MD.2-bis.32.1-, y surgirán las obligaciones correspondientes a una sola operación (en lo sucesivo la "Operación Nueva") con Fecha de Liquidación igual al de dichas operaciones y Tipo de Cambio Pactado igual al de la operación cuyo Monto de Referencia sea mayor, así como, en su caso, la obligación referida en MD.2-bis.32.3. El Monto de Referencia de la Operación Nueva será igual al valor absoluto del resultado de restar al Monto de Referencia de la Operación Previa el Monto de Referencia de la Operación Concertada. En la Operación Nueva las partes tendrán el carácter que tenían en la operación extinta cuyo Monto de Referencia fuere mayor.



Cuando los Montos de Referencia de la Operación Previa y de la Operación Concertada sean iguales no surgirá una Operación Nueva. Ello sin perjuicio de la obligación que, en su caso, surja conforme a MD.2-bis.32.3.

MD.2-bis.32.3 Cuando los Tipos de Cambio Pactados de la Operación Previa y de la Operación Concertada sean diferentes, la parte que haya actuado como vendedor en la operación con el Tipo de Cambio Pactado menor, estará obligada a pagar a su contraparte, en la Fecha de Liquidación que estaba convenida en las operaciones extintas, la cantidad que resulte de multiplicar el Monto de Referencia menor de entre los correspondientes a la Operación Concertada y la Operación Previa por el valor absoluto del resultado de restar el Tipo de Cambio Pactado de la Operación Concertada al Tipo de Cambio Pactado de la Operación Previa. En caso que el Monto de Referencia de ambas operaciones sea igual, éste será multiplicado por el referido valor absoluto.

De manera alternativa, las partes podrán convenir que el cumplimiento de la obligación mencionada en este numeral se lleve a cabo el día hábil inmediato siguiente a la fecha en que la Operación Concertada haya sido pactada, en cuyo caso la cantidad a pagar será el valor presente de la cantidad obtenida conforme al párrafo anterior, aplicando la tasa de interés que las partes convengan, por un período igual al número de días pendientes de transcurrir entre el día hábil bancario siguiente a la fecha en que la Operación Concertada haya sido pactada y la Fecha de Liquidación de la operación.

MD.2-bis.32.4 El procedimiento antes descrito se repetirá en la medida en que existan Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro en las cuales las partes actúen con el carácter de compradores y vendedores recíprocos, cuya Fecha de Liquidación sea la misma.

MD.2-bis.33. Los Intermediarios que celebren operaciones conforme a MD.2-bis.3, podrán convenir: a) la posibilidad de exigir garantías adicionales durante la vigencia de la operación, y b) que, en caso que el garante no otorgue las garantías suficientes, el Intermediario y su contraparte celebrarán una Operación Concertada en la cual actúen con el carácter inverso a aquél que tengan en la Operación Previa de que se trate, con Fecha de Liquidación y Monto de Referencia iguales a los de dicha Operación Previa y Tipo de Cambio Pactado que se determine conforme al procedimiento que las partes hayan previamente acordado.

#### MD.2-bis.4 MERCADO DE OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DÓLARES.

MD.2-bis.41. Al celebrar operaciones de Opciones de Compra de Dólares u Opciones de Venta de Dólares, el Comprador de la Opción y el Vendedor de la Opción convendrán el Monto de Referencia, el Tipo de Cambio Pactado, las Fechas de Ejercicio, el importe de la prima y, en su caso, las garantías de pago.

La Fecha de Liquidación de las Opciones de Compra de Dólares y Venta de Dólares será el segundo Día Hábil Bancario inmediato siguiente a la Fecha de Ejercicio en que el Comprador de la Opción ejerza su derecho.

El derecho a comprar o vender Dólares, según corresponda, del Comprador de la Opción caducará en caso que no sea ejercido en la última Fecha de Ejercicio pactada para la operación de que se trate.

MD.2-bis.42. El Comprador de la Opción pagará al Vendedor la prima correspondiente al segundo Día Hábil Bancario inmediato siguiente a la fecha de concertación de la operación.

#### MD.2-bis.5 DISPOSICIONES GENERALES.

##### MD.2-bis.51. LIMITES.

El monto total de la "posición ponderada por riesgo" en Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro y de Opciones de Compra de Dólares y de Venta de Dólares de los Intermediarios, calculada en términos del presente numeral, no podrá ser superior al monto por el cual su capital neto exceda el equivalente al porcentaje de sus activos ponderados por riesgo, que el Banco de México determine para cada institución en lo particular, de conformidad con las Reglas para los requerimientos de capitalización de las Sociedades Nacionales de Crédito, Instituciones de Banca de Desarrollo, publicadas por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público en el Diario Oficial de la Federación del 29 de julio de 1994.

El monto del capital neto antes referido será el que los Intermediarios registren el segundo mes inmediato anterior a aquél en que las operaciones se realicen. Para efectos de determinar el límite a que se refiere el presente numeral, dicho monto de capital neto será convertido mensualmente a Dólares utilizando el tipo de cambio que la Bolsa Mexicana de Valores publique en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" el último día hábil del mes inmediato anterior a aquél en que se realicen las operaciones.

El monto de la "posición ponderada por riesgo" respecto de Operaciones de Compraventa de Dólares a Futuro, será igual al resultado de multiplicar el Monto de Referencia de dichas operaciones por el factor que corresponda según lo previsto en el Anexo 1.

Tratándose de Opciones de Compra de Dólares y Venta de Dólares, la "posición ponderada por riesgo" se calculará de la manera siguiente:

a) Se multiplicará el Monto de Referencia de la operación por alguna de las cantidades siguientes, según sea el caso:

(i) por la que se obtenga de aplicar la fórmula denominada "dcall", establecida en el Anexo 2, si dicha Opción es de Compra de Dólares, o

(ii) por el valor absoluto del resultado que se obtenga de aplicar la fórmula denominada "dput" establecida en el Anexo 2, si dicha Opción es de Venta de Dólares.

b) El resultado obtenido en a), según se trate, se multiplicará por el factor que corresponda según lo previsto en el Anexo 1.

Las cantidades que se deban determinar conforme a las fórmulas denominadas "dcall" y "dput", se ajustarán diariamente conforme a lo previsto en el referido Anexo 2.

#### **MD.2-bis.52. GARANTIAS.**

Los Intermediarios, en la realización de las operaciones previstas en MD.2-bis, podrán recibir en garantía títulos bancarios, derechos derivados de instrumentos de captación bancaria u otro tipo de garantías. Los Intermediarios en ningún caso podrán recibir en garantía obligaciones subordinadas u acciones emitidas por entidades financieras o sociedades controladoras de grupos financieros.

#### **MD.2-bis.53. DOCUMENTACION.**

Las operaciones a que se refiere MD.2-bis se documentarán en contratos marco.

El Monto de Referencia, el Tipo de Cambio Pactado, la Fecha de Liquidación, la Fecha de Ejercicio, la prima y las garantías podrán pactarse a través de cualquiera de las formas que el propio contrato marco establezca, pudiendo ser éstas verbal, escrita, telefónica o a través de cualquier otro medio electrónico, de cómputo o telecomunicación aceptado expresamente por las partes. Lo anterior, siempre que los Intermediarios registren en contabilidad dichas operaciones e invariablemente las confirmen por escrito, telefax, telex, o a través de cualquier otro medio que deje constancia por escrito de la celebración de la operación correspondiente, el mismo día en que la celebren, debiendo asignarle a cada una de éstas un número progresivo que esté relacionado con el número que corresponda al contrato marco.

#### **MD.2-bis.54. PROHIBICIONES.**

MD.2-bis.54.1 Los Intermediarios no podrán cobrar comisiones por la celebración de las operaciones referidas en MD.2-bis.3 y MD.2-bis.4.

MD.2-bis.54.2 Los Intermediarios no podrán celebrar operaciones de las referidas en MD.2bis, con personas físicas que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital social del propio Intermediario, ni con los miembros del consejo directivo propietarios o suplentes y demás personas que con su firma puedan obligar al Intermediario.

MD.2bis.54.3 Tampoco podrán celebrar las citadas operaciones, con sociedades cuya actividad preponderante sea la realización de operaciones a que se refiere MD.2-bis, en las que participen con cualquier carácter: a) personas físicas y/o morales que controlen directa o indirectamente el uno por ciento o más de los títulos representativos del capital pagado de entidades financieras del país, sociedades controladoras de grupos financieros o cualquier empresa integrante de grupos financieros, y/o b) miembros del consejo de administración, propietarios o suplentes y demás personas que con su firma puedan obligar a las citadas entidades, sociedades o empresas.

MD.2-bis.54.4 No se podrán ceder los derechos u obligaciones derivados de las operaciones a que se refiere MD.2-bis.

#### **MD.2-bis.55. SUSPENSION DE LA AUTORIZACION.**

El Banco de México podrá suspender la autorización a que se refiere el numeral MD.2-bis.2 a los Intermediarios que se ubiquen en el supuesto previsto en el segundo párrafo de MD.2-bis.2., infrinjan las disposiciones aplicables, que deben de reunir los requisitos señalados en MD.2-bis.2 o, en general, a juicio

del propio Banco, realicen operaciones en contravención a sanos usos o prácticas de las operaciones a que se refiere MD.2-bis.

Los Intermediarios quedarán sujetos a la suspensión prevista en el párrafo anterior, en aquellos casos en que las personas referidas en el inciso b) del numeral MD.2-bis.54.3, vinculadas con ellos, participen en personas morales cuyo objeto preponderante sea la realización de operaciones de las previstas en MD.2-bis.

En el evento que el Banco de México suspenda la autorización de algún Intermediario, dará a conocer tal situación a través del Diario Oficial de la Federación.

#### **MD.2-bis.56. INFORMES SOBRE LOS MERCADOS DE COMPRAVENTA DE DOLARES A FUTURO.**

A más tardar a las 17:00 horas de todos los días hábiles, los Intermediarios deberán proporcionar a la Gerencia de Control de Disposiciones de Banca Central del Banco de México, información relativa a las características de cada una de las operaciones celebradas conforme a MD.2-bis. Esta información deberá ser transmitida de acuerdo con las instrucciones que determine el propio Banco de México.

Lo anterior, sin perjuicio de la obligación de los Intermediarios de proporcionar al Banco de México la información adicional que el propio Banco les requiera.

La información a que se refiere el presente numeral deberá ser proporcionada por conducto de la Subgerencia de Información para Control de Disposiciones del Banco de México, a través de los medios que este establezca.

#### **MD.2bis.57. GASTOS.**

Los gastos en que incurra el Banco de México, con motivo del reproceso de la información y de la elaboración de nuevos cómputos, por errores imputables a las instituciones, serán cargados a éstas. Lo anterior es sin perjuicio de las sanciones que resulten procedentes.

El hecho de participar en el Mercado de Divisas y de coberturas cambiarias de corto plazo, así como en las operaciones a que se refiere MD.2-bis, autoriza al Banco de México a efectuar los cargos que, en su caso, correspondan conforme al párrafo anterior, en la cuenta que el Banco de México lleve al intermediario de que se trate conforme a las disposiciones que éste emita."

"MD.7 Sin perjuicio de lo dispuesto en MD.2-bis.55., el incumplimiento o violación de las disposiciones contenidas en la presente Circular, podrán ser sancionados en términos del artículo 108 de la Ley de Instituciones de Crédito y 27 de la Ley del Banco de México."

#### **II Modificaciones al régimen aplicable a las operaciones pasivas en moneda nacional con entidades financieras del exterior y casas de cambio extranjeras, previsto en las comunicaciones enviadas por el Banco de México a cada institución en lo particular.**

A las instituciones les está prohibido celebrar operaciones pasivas en moneda nacional, con entidades financieras del exterior o casas de cambio extranjeras, así como con personas de quienes tengan conocimiento o presuman que actúan por cuenta de aquéllas.

Quedarán exceptuadas de la prohibición señalada en el párrafo anterior, las operaciones en las cuales la moneda nacional corresponda:

- a) al contravalor de moneda extranjera vendida precisamente a la institución de que se trate, con el propósito de efectuar la operación pasiva respectiva;
- b) a una transferencia de fondos proveniente de otra institución de crédito del país, siempre que la moneda nacional objeto de la transferencia corresponda al contravalor de moneda extranjera vendida previamente la institución ordenante del traspaso, o sea producto de la liquidación de una operación pasiva que la propia institución ordenante del traspaso haya celebrado previamente con la entidad financiera del exterior o casa de cambio extranjera, beneficiaria del traspaso.

En este caso, la institución receptora del traspaso deberá obtener de la institución ordenante constancia de que el origen de los recursos se ajusta a lo previsto en este inciso. La institución receptora tendrá la obligación de conservar dicha constancia;

- c) a operaciones relacionadas con la celebración de contratos de futuros sobre pesos mexicanos, únicamente cuando sean negociados en algún mercado reconocido por el Banco de México. Las instituciones que realicen operaciones pasivas con los recursos a que se refiere el presente inciso, deberán

documentar dichas operaciones en cuentas que únicamente podrán ser abonadas con los recursos a que alude este inciso:

- d) a la redención, venta, pago de intereses, dividendos y otros ingresos derivados de valores depositados en administración a nombre de la propia entidad financiera del exterior o casa de cambio extranjera, siempre que dichos valores hayan sido adquiridos con el producto de las operaciones referidas en los incisos a), b) y c) anteriores. La institución que celebre la operación pasiva de que se trate deberá obtener de quien haya actuado como depositario de los valores mencionados, una constancia de que la adquisición de los valores se efectuó con moneda nacional proveniente de las operaciones antes citadas. En todo caso, la institución que celebre la operación pasiva tendrá la obligación de conservar dicha constancia, y
- e) a operaciones que, en cada caso, autorice expresamente la Gerencia de Disposiciones al Sistema Financiero.

**TRANSITORIOS.**

1. La presente Circular entrará en vigor el 4 de abril de 1995.
2. A partir del 4 de abril de 1995, las instituciones podrán solicitar la autorización a que alude MD.2-bis.2. El Banco de México otorgará una autorización provisional por 90 días naturales, a aquellas instituciones que no se ubiquen en alguno de los supuestos previstos en el segundo párrafo de MD.2-bis.2 y que como mínimo cuenten con:
  - a) La autorización a que se refiere el numeral MCC. 1. 1 de la Circular 1999/93;
  - b) Dos operadores que sean responsables de las operaciones previstas en MD. 2-bis;
  - c) Políticas y procedimientos de operación, un resumen de los cuales deberán presentar a la Dirección de Intermediarios Financieros Privados del Banco de México, y
  - d) Sistemas en tiempo real que les permitan conocer, controlar y evaluar los riesgos correspondientes.
3. Para efectos de lo dispuesto en MD.2, el Banco de México considera como mercado reconocido al "Chicago Mercantile Exchange", ubicado en la ciudad de Chicago, Illinois, EE.UU.A.

**ANEXO I**

Los factores mencionados en el numeral MD.2-bis.5 l. son los siguientes, considerando el número de días que estén pendientes de transcurrir para la fecha de vencimiento de la operación:

- a) Si las operaciones correspondientes se celebran con Participantes que no sean instituciones de crédito, deberán considerarse los factores siguientes:

NÚMERO DE DÍAS	FACTOR APLICABLE
Menor o igual a 360 días:	0.008
Mayor que 360 y menor o igual que 720 días:	0.016
Mayor que 720 y menor o igual que 1080 días:	0.024
Mayor que 1080 días y menor o igual que 1440	0.032
Mayor que 1440 días	0.040

- b) Si las operaciones correspondientes se celebran con Participantes que sean instituciones de crédito, deberán considerarse los factores siguientes:

NÚMERO DE DÍAS	FACTOR APLICABLE
Menor o igual a 360 días:	0.0016
Mayor que 360 y menor o igual que 720 días:	0.0032
Mayor que 720 y menor o igual que 1080 días:	0.0048
Mayor que 1080 días y menor o igual que 1440	0.0064
Mayor que 1440 días	0.0080

**Anexo 2**

**CALCULO DE LA POSICION PONDERADA POR RIESGO DE LAS OPCIONES SOBRE EL TIPO DE CAMBIO.**

La "posición ponderada por riesgo" a que se refiere MD.2-bis.51., se determinará en función de la delta de una Opción de Compra o Venta de Dólares. La *delta* de una Opción de Compra o Venta de Dólares mide la sensibilidad del valor de la Opción ante variaciones muy pequeñas del tipo de cambio. Análiticamente, las fórmulas para calcular las deltas para las Opciones de Compra o Venta de Dólares se pueden expresar de la siguiente manera:

DELTA DE LAS OPCIONES DE COMPRA DE DOLARES.

$$dcall = \frac{I}{[1+r*(T-t)]} N(d1)$$

DELTA DE LAS OPCIONES DE VENTA DE DOLARES

$$dput = \frac{I}{[(1+r*(T-t))]} [N(d1)-1]$$

donde:

$$N(d1) = \begin{cases} 1 - \Phi(d1)(a1k + a2k^2 + a3k^3) & \text{si } d1 > 0 \\ N(-d1) & \text{si } d1 < 0 \end{cases}$$

$$d1 = \frac{\ln(S1/K) + (r-r* + \sigma^2/2)(T-t)}{\sigma\sqrt{T-t}}$$

$$\Phi(d1) = \frac{1}{\sqrt{2\pi}} \int_0^{d1} e^{-t^2/2} dt$$

$$k = \frac{1}{1 + 0.33267 d1}$$

$$a1 = 0.4361836$$

$$a2 = -0.1201676$$

$$a3 = 0.937298$$

$$\# = 3.14159265$$

S1 = Tipo de cambio publicado por la Bolsa Mexicana de Valores en el "Movimiento Diario del Mercado de Valores" en el día t.

K = Tipo de cambio Pactado.

r = Tasa anual de rendimiento, equivalente a la de descuento, de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES) en colocación primaria, correspondiente a la última subasta de la emisión, al plazo que se aproxime más a T-t.

r\* = A la tasa de interés de los valores emitidos por el Tesoro de los Estados Unidos de América, denominados "Treasury Bills", al plazo que se aproxime más a T-t.

T-t = Diferencia de la Fecha de Vencimiento de la opción (T) y la fecha en el día t (expresada en fracciones de año).

ln = Logaritmo natural.

e = Exponenciación

σ = Volatilidad de los cambios porcentuales del tipo de cambio

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**



## CONCLUSIONES

La crisis financiera de México desatada en diciembre de 1994, motivó a acelerar la introducción de nuevos productos y enlazarlos con los nacientes futuros cambiarios. Los eventos políticos registrados a lo largo de 1994, inestabilidad social y una creciente incertidumbre, combinadas con el problema económico, llevaron a desencadenar la volatilidad de los mercados financieros, que culminaron, en el caso del sector cambiario, en la devaluación y el establecimiento de un régimen de flotación libre.

La inestabilidad del tipo de cambio peso-dólar se atribuye en primer lugar, a la continua y sustancial amortización de pasivos gubernamentales y privados a favor de los residentes en el extranjero, y en segundo lugar, a la falta de instrumentos eficientes de cobertura contra riesgos de carácter monetario, la ausencia de un mercado de futuros del peso mexicano en el extranjero y un mercado de futuros del dólar en México afecta a la moneda nacional en tiempos de fluctuaciones bruscas económicas.

La autorización para la operación de un mercado formal de futuros permitirá a las empresas productoras de bienes y servicios y a las empresas financieras contar con mejores instrumentos para administrar los riesgos cambiarios, ya que los contratos de cobertura cambiaria de corto plazo y los Bonos de la Tesorería de la Federación son instrumentos que brindan poca seguridad y de costo muy elevado. En un mercado de futuros sobre tipos de cambio, el riesgo de incumplimiento es más reducido que como sucedió en 1994 en el mercado de coberturas cambiarias de corto plazo. Además que no se tiene que inmovilizar la misma cantidad de recursos para la integración de las garantías, lo cual hace que las operaciones de cobertura en el mercado de futuros sean más eficientes y más baratas. Los contratos de futuros a diferencia de las coberturas cambiarias se negocian en una Bolsa de Valores, esto implica que para facilitar la negociación la bolsa tiene que especificar los rasgos estandarizados de los contratos.

El monto del margen se establece de acuerdo a la volatilidad del precio del activo subyacente -moneda sobre la cual se firma el futuro- y generalmente oscila entre 2 y 7 % de la posición abierta. Este margen inicial permite principalmente servir como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes; crear un fondo del que se nutre la Cámara de Compensación para atender las cancelaciones de contratos con ganancia y que los agentes puedan realizar sus ganancias diarias. El sistema funciona mediante liquidaciones diarias de pérdidas o ganancias, ya que los movimientos diarios en los precios del tipo de cambio provocan diferencias respecto al precio pactado. Esas diferencias significan pérdidas para uno de los participantes en el contrato y ganancias para otro, de la misma magnitud. Las ganancias o las pérdidas se agregan o disminuyen al margen inicial de cada uno de los participantes.

Aunado al margen inicial, existe otro sistema de protección denominado margen de mantenimiento, el cual es un margen mínimo que los agentes deben mantener en sus respectivas cuentas. En el caso de que este margen disminuya como resultado de los movimientos en el precio del subyacente, se hace una llamada al inversionista de esa cuenta a fin de que se deposite el monto necesario para restablecer el nivel del margen inicial. Por otro lado, en el caso de que la cuenta del agente rebase el nivel exigido, éste puede hacer el retiro de la diferencia a su favor.



Los futuros financieros son instrumentos que reducen o eliminan el riesgo inherente a la volatilidad de ciertas variables, como lo son el tipo de cambio, las tasas de interés, etc. Además de garantizar la estabilidad del tipo de cambio, la operación del mercado de futuros tanto en México como en Estados Unidos dará la posibilidad de realizar arbitraje a nivel internacional.

Con la puesta en marcha del mercado de futuros del tipo de cambio peso-dólar que funcionará como un mercado alternativo permitirá regresar la credibilidad a la economía mexicana, ya que le dará más seguridad a los empresarios extranjeros y nacionales para invertir en México.

El comportamiento previsible del mercado de futuros del peso-dólar tenderá a reducir la inestabilidad del tipo de cambio y situarlo a niveles reales de oferta y demanda. Los contratos de futuros aportan la capacidad de manejo de riesgo para los inversionistas con valores denominados en dólares y además, permitiría que las empresas pudieran planear sus costos de operación y sus perspectivas financieras en el mediano y largo plazo.

El mercado de futuros del peso-dólar contribuye a estabilizar y a reducir la volatilidad de la moneda mexicana, principalmente cuando las reservas son mínimas. Esta medida facilitará el lento retorno de la inversión extranjera directa y financiera a México, porque los inversionistas ya no enfrentarán el riesgo cambiario, lo que podría motivar que inversionistas tanto nacionales como extranjeros vuelvan a interesarse a financiar grandes proyectos de infraestructura.

La contribución financiera de los productos derivados en un país como México que está sujeto a una aguda escasez de capital es enorme. Sin embargo, para aprovechar cabalmente los beneficios de los instrumentos de riesgo, es indispensable la adopción de un régimen prudencial sólido y la eliminación progresiva de imperfecciones (tanto reglamentarias como operativas) que están presentes en el mercado.

Al contar con un mercado de futuros se facilitará la toma de decisiones económicas, como son las de exportación, importación, inversión y proyección de precios. El mercado de futuros es una opción viable para que las instituciones financieras obtengan recursos adicionales, al neutralizarse los riesgos y diversificarse los portafolios, el realizar arbitraje (posibilidad de ganar dinero sin tomar riesgo) entre el mercado "spot" y el mercado de futuros y una mejora en la formación de precios en el tipo de cambio peso-dólar.

## **RECOMENDACIONES**

El reinicio del mercado listado debe hacerse sobre bases sólidas con el fin de garantizar permanencia y la capacidad de aprovechar las enormes oportunidades de crecimiento futuro.

La prioridad actual es la rápida diversificación operativa y la preservación de la integridad del mercado por medio de la adopción de nuevos productos, servicios, estándares operativos y sistemas.

Además de la competencia internacional directa por el listado de derivados sobre subyacentes mexicanos, se debe mencionar la constante necesidad para el mercado de incorporar nuevos productos y servicios a la intermediación bursátil e incrementar la eficiencia de los existentes. Esto es decisivo dado que tanto la tasa de innovación como la de obsolescencia de sistemas, productos y servicios se ha acelerado a nivel internacional desde la década de los ochenta.

En concreto, se debe remarcar que un análisis realizado con los intermediarios demuestra que 53% de los productos listados en la Bolsa se encuentran en las fases de crecimiento y madurez y que 41% se encuentran en declinación o desaparición. Solamente el 6% se encuentra en su fase de introducción. Por consiguiente, es indispensable acelerar la tasa de Innovación de productos. Por su parte, la infraestructura operativa de las opciones y futuros crea una plataforma importante para innovar.



## **ANEXOS**



TABLA 1

**COTIZACIONES DE DIVISAS EN MEXICO**

DIVISA DOLAR	COTIZACION		DIA		HACE		AL
	COMPRA	VENTA	ANTERIOR	DIAS	60 DIAS	90 DIAS	
DOLAR CANADIENSE	4.45	4.55	4.54	1	4.48		4.52
FRANCO FRANCES	1.244	1.258	1.275	1	1.288		1.296
FRANCO SUIZO	5.234	5.419	5.415	1	5.303		5.385
LIBRA ESTERLINA	9.33	10.390	10.083	1	9.31		9.69
LIRA ITALIANA	0.0037	0.0038	0.0038	1	0.0038		0.0037
MARCO ALEMÁN	4.346	4.4965	4.481	1	4.321		4.268
PESETA ESPAÑOLA	0.0496	0.0530	0.0528	1	0.0521		0.0510
YEN JAPONÉS	0.0723	0.0744	0.0742	1	0.0752		0.0718

Mercado libre en documento

Cuadro realizado con datos de INFOSEL y BANAMEX

Fecha: 19 de junio, 1995

TABLA 2

**EJEMPLO DE TIPOS DE CAMBIOS INDIRECTOS**

FECHA	PESO COLÓN	PESO MEXICO	Tipo de Cambio	
			Peso Colomb. / Peso Mex.	Peso Mex. / Peso Colomb.
01-dic-94	828.60	3.45	240.24	0.00
07-dic-94	830.40	3.45	240.74	0.00
12-dic-94	829.00	3.45	240.46	0.00
19-dic-94	831.15	3.45	240.67	0.00
26-dic-94	826.20	4.65	177.68	0.01
02-ene-95	831.60	4.94	168.34	0.01
09-ene-95	838.00	5.39	155.47	0.01
16-ene-95	845.90	5.28	160.21	0.01
23-ene-95	855.75	5.72	149.61	0.01
30-ene-95	855.70	6.03	135.18	0.01

Cuadro realizado con datos semanales de INFOSEL

TABLA 3

**BALANZA DE PAGOS**

BALANZA DE PAGOS 1991 1993 (Millones de dolares)			
I) SALDO CUENTA CORRIENTE	14892.6	24804.3	23392.7
<b>1) INGRESOS</b>	<b>57841.4</b>	<b>61303.1</b>	<b>66645</b>
Exportación de Mercancías	42687.5	46195.6	51886
Servicios no Factoriales	8790	9191.9	9352.6
Viajeros al Interior	3860	3955.9	4107.8
Viajeros Fronterizos	2099	2129	2059.2
Otros	2831	3107	3185.6
Servicios Factoriales	3599.6	2876	2702.9
Intereses	2905.9	2159.6	1960.9
Otros	693.7	716.4	742
Transferencias	2764.3	3039.6	2703.5
<b>2) EGRESOS</b>	<b>72734.1</b>	<b>86107.4</b>	<b>90037.8</b>
Importación de Mercancías	49966.6	62129.3	65366.5
Servicios no Factoriales	10541	11488.1	11028.3
Fletes y Seguros	1758	2084	2180.7
Viajeros al Exterior	1878.5	2079.4	2071.9
Viajeros Fronterizos	39340.4	4028.1	3489.9
Otros	2970.1	3296.6	3285.8
Servicios Factoriales	12207.6	12470.8	13626.5
Intereses	9215.2	9610.6	10507.6
Otros	2992.4	2860.2	3118.9
Transferencias	18.9	19.2	16.5
<b>II) SALDO CUENTA CAPITAL</b>	<b>24940</b>	<b>26542.3</b>	<b>30882.3</b>
<b>Pasivos</b>	<b>25939.6</b>	<b>20990.4</b>	<b>34961.6</b>
Endeudamiento	11450.4	3697.9	12859.4
Banca de Desarrollo	2340.7	1730.2	3834.4
Banca Comercial	6052.1	1069.7	3980.4
Banco de México	-220	-460	-1174.9
Público no Bancario	-586.4	-3708.5	-1170.9
Privado	3864	5066.5	7390.4
Inversión Extranjera Directa	4761.5	4392.8	4900.6
Mercado Accionario	6332	4783.1	10716.6
Mercado de Dinero	3395.7	8116.6	6485
<b>Activos</b>	<b>-999.5</b>	<b>5551.9</b>	<b>-4079.2</b>
En Bancos del Exterior	921.2	2185.9	-2454.2
Créditos al Exterior	18.6	62.5	-249
Garantías de Deuda Externa	-604.3	1165.2	-564.3
Otros	-1335	2138.3	-811.7
<b>III) ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-1910.2</b>	<b>-564.6</b>	<b>-1449</b>
Variación de la Reserva Bruta	7821.5	1161.4	6083.2
Ajustes de oro-plata y valoración	315.7	11.9	-42.6

Datos recopilados de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público

TABLA 4

BALANZA DE PAGOS 1994

COMERCIO EXTERIOR (Millones de dólares) 1994

CONCEPTO	ENERO	FEBRERO	MARZO	ABRIL	MAYO	JUNIO	SEPT.	AGOSTO	SEPTIEMBRE	OTOC.	TOTAL
I) EXPORTACIONES TOT.	4090.1	5154.6	1313.2	4766.4	5025.8	5025.8	20350.1				
1) PETROLERAS	510.8	516.3	655.1	709.0	611.0	3002.2					
- PETROLEO CRUDO	480.6	476.2	570.3	649.3	531.8	2708.2					
- OTRAS	30.2	40.1	84.8	59.7	79.2	294.0					
2) NO PETROLERAS	3579.3	4638.3	658.1	4057.4	4414.8	17347.9					
- AGROPECUARIAS	260.4	401.9	249.2	115.1	244.9	1080.9					
- EXTRACTIVAS	38.0	30.2	26.8	29.5	25.4	149.9					
- MANUFACTURERAS	3290.9	4206.2	412.1	3912.8	4295.1	16117.1					
3) SECTOR PUBLICO	562.2	569.5	678.7	737.9	641.9	3190.2					
- PETROLERAS	505.7	507.0	646.1	702.0	597.3	2960.1					
- NO PETROLERAS	56.5	62.5	30.6	35.9	44.6	230.1					
- AGROPECUARIAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
- EXTRACTIVAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
- MANUFACTURERAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
4) SECTOR PRIVADO	3528.1	4585.2	4404.4	4028.4	4383.9	20930.0					
- PETROLERAS	5.2	9.4	6.8	7.0	13.7	42.1					
- NO PETROLERAS	3522.9	4575.8	4397.6	4021.4	4370.2	20887.9					
- AGROPECUARIAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
- EXTRACTIVAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
- MANUFACTURERAS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0					
II) IMPORTACIONES TOT	5552.0	6485.5	6607.1	6301.9	6595.4	31541.9					
1) SECTOR PUBLICO	211.1	235.7	252.7	290.0	250.3	1239.8					
2) SECTOR PRIVADO	5340.9	6249.8	6354.4	6011.9	6345.1	30302.1					
3) BIENES DE CONSUMO	615.7	777.9	783.5	695.3	784.6	3657.0					
4) BIENES INTERMEDIOS	3981.4	4612.3	4747.6	4491.9	4768.6	22601.8					
5) BIENES DE CAPITAL	954.9	1095.3	1076.0	1114.6	1042.2	5283.0					
III) BALANZA COM TOT	-1461.9	-1330.9	-5293.9	-1535.5	-1569.6	-11191.8					
1) SECTOR PUBLICO	351.1	333.8	426.0	447.9	391.6	1950.4					
2) SECTOR PRIVADO	-1812.8	-1664.6	-1950.0	-1983.5	-1961.2	-9372.1					

Cuadro realizado con datos recopilados de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público



TABLA 5

LAS 24 PRINCIPALES DEVALUACIONES DEL SIGLO

AÑO	% de Devaluación	La paridad del peso-dólar	Imputable al Presidente
1902	13.3 de	2.11 a 2.39	Porfirio Díaz
1913	35.1 de	2.08 a 2.81	Francisco I. Madero
1914	17.4 de	2.81 a 3.30	Victoriano Huerta
1915	237.9 de	3.30 a 11.15	Eulalio Gutiérrez
1916	113.7 de	11.15 a 23.83	F. Lagos Cházaro
1931	19.2 de	2.65 a 3.16	Ortiz Rubio
1932	10.8 de	3.16 a 3.50	L. Rodríguez
1933	13.9 de	3.16 a 3.60	L. Rodríguez
1938	25.6 de	3.60 a 4.52	Lázaro Cárdenas
1939	14.8 de	4.52 a 5.19	Lázaro Cárdenas
1948	18.4 de	4.85 a 5.74	Miguel Alemán
1949	39.5 de	5.74 a 8.01	Miguel Alemán
1954	44.5 de	8.65 a 12.50	Ruiz Cortinez
1976	22.9 de	12.50 a 15.36	Echeverría
1977	46.9 de	15.36 a 24.48	López Portillo
1982	257.9 de	24.48 a 87.62	López Portillo
1983	71.5 de	87.62 a 150.30	De la Madrid
1984	23.3 de	150.30 a 185.27	De la Madrid
1985	69.3 de	185.27 a 313.73	De la Madrid
1986	103.2 de	313.73 a 637.63	De la Madrid
1987	120.2 de	637.63 a 1404.02	De la Madrid
1988	63.2 de	1404.02 a 2291.24	De la Madrid
1990	14.4 de	2481.08 a 2837.13	Salinas
1994	41 de	3.46 a 4.88	Zedillo
1995	41 de	4.88 a 6.80	Zedillo

Datos recopilados de la revista EPOCA, febrero, 1995

TABLA 6

TIPOS DE CAMBIOS REPRESENTATIVOS

TIPO DE MERCADO	TIPO DE CAMBIO CONTROLADO			
	PRECIOS			
FECHA	Unidad por peso de	Peso por unidad de	Unidad por peso de	Peso por unidad de
1980	4.27500	23.3687		
1981	4.27500	23.3687		
1982	4.27500	23.3687	16.4880	61.4871
1983	16.33500	61.2941	14.39300	69.0675
1984	1.687500	59.2598	17.2564	57.7692
1985	4.475000	22.1284	2.15000	46.9579
1986	5.150000	19.48754	2.20000	45.4529
1987	2.275000	44.03003	2.205000	45.3263
1988	2.250000	44.45833	2.250000	44.44778
1989	2.6807500	37.2483	2.370000	42.1692
1990	2.9431500	33.9572	2.400000	41.675
1991	3.0710000	32.5629	3.055000	32.7923
1992	3.1150000	31.7960		
1993	3.10500	31.877		
1994	3.32500	30.071		
1994				
Feb	3.2075	31.115		
Abr	3.2075	31.353		
Jun	3.3078	31.307		
Ag	3.3078	31.397		
Oct	3.4077	31.156		
Dic	3.4077	31.308		
1995				
Jan	3.6951	27.033		
Feb	3.8174	26.454		
Mar	3.8174	26.7019		
Abr	3.7850	26.2996		

Fuente: BANCO DE MEXICO

Datos de la tabla 19, THE MEXICAN ECONOMY 1995

\* El Gobierno Federal eliminó tres ceros al peso mexicano, denominándolo NUEVO PESO.

TABLA 7

TIPO DE CAMBIO REAL

AÑO	Índice de Precios de Consumo	Variación porcentual (%)	Índice de precios al por menor (Ind. Manos Muertas)	Variación porcentual (%)
1980	100.00	11.78	100.00	23.25
1981	116.72	16.72	126.40	25.10
1982	122.80	5.20	157.26	24.37
1983	79.71	-35.74	61.84	-15.26
1984	97.20	21.91	52.20	-7.05
1985	100.14	3.04	52.05	-1.22
1986	88.15	-11.99	34.52	-34.78
1987	83.84	-4.84	31.96	-7.42
1988	77.44	-7.60	38.91	21.75
1989	83.50	7.82	45.93	18.03
1990	83.05	-0.54	47.00	2.40
1991	91.20	9.76	51.20	9.04
1992	96.85	6.19	56.07	9.35
Trim. I	96.44	10.58	55.06	12.55
Trim. II	96.83	5.09	56.57	11.89
Trim. III	95.01	2.24	55.63	-7.97
Trim. IV	99.22	7.04	56.74	-7.20
1993	103.16	6.84	58.11	-0.64
Trim. I	102.81	6.60	57.13	3.76
Trim. II	101.90	5.13	54.92	-3.09
Trim. III	103.52	8.96	56.85	2.04
Trim. IV	104.66	5.49	54.12	-4.62
1994	96.86	-8.13	51.32	-7.88
Trim. I	104.87	2.00	55.61	-2.66
Trim. II	99.93	-1.83	51.50	-6.23
Trim. III	96.06	-7.20	50.42	-11.00
Trim. IV	88.17	-15.76	49.03	-9.41

Datos de la tabla 21, THE MEXICAN ECONOMY 1995

Fuente: BANCO DE MEXICO

CORRIENTES CAMBIARIAS Y MERCADO DE FUTUROS PISO DOLAR

TABLA 8

COTIZACIONES HISTORICAS DEL DOLAR

FECHA	HOY CIERRE	24 HRS CIERRE	24 HRS CIERRE	24 HRS CIERRE	PROMEDIO	OFICIAL
3-dic-92	3.110.00	3.116.00	3.110.00	3.115.80	3.173.20	
29-dic-92	3.1170	3.1120	3.1130	3.1180	3.1860	
29-ene-93	3.1000	3.1000	3.1020	3.1005	3.1910	
29-ene-93	3.1010	3.1020	3.1030	3.1010	3.1960	
16-feb-93	3.0900	3.0920	3.0940	3.0930	3.2080	
20-feb-93	3.0900	3.0920	3.0940	3.0930	3.2080	
15-mar-93	3.0880	3.0880	3.0940	3.0940	3.2204	
31-mar-93	3.0880	3.0880	3.0940	3.0940	3.2204	
30-abr-93	3.1080	3.1140	3.1150	3.1070	3.2302	
31-may-93	3.1280	3.1230	3.1240	3.1284	3.2448	
15-jun-93	3.1280	3.1230	3.1200	3.1292	3.2608	
30-jun-93	3.1280	3.1230	3.1200	3.1292	3.2608	
15-jul-93	3.1160	3.1130	3.1140	3.1162	3.2696	
30-jul-93	3.1160	3.1130	3.1140	3.1162	3.2696	
15-ago-93	3.1130	3.1110	3.1120	3.1137	3.2816	
31-ago-93	3.1080	3.1100	3.1170	3.1163	3.2936	
15-sep-93	3.1180	3.1180	3.1180	3.1180	3.3008	
30-sep-93	3.1180	3.1180	3.1170	3.1163	3.2936	
15-oct-93	3.1500	3.1530	3.1520	3.1481	3.3008	
29-oct-93	3.1500	3.1530	3.1520	3.1481	3.3008	
15-nov-93	3.1010	3.1020	3.1038	3.1034	3.3190	
30-nov-93	3.1020	3.1020	3.1038	3.1034	3.3190	
15-dic-93	3.1070	3.1050	3.1060	3.1075	3.3312	
30-dic-93	3.1070	3.1050	3.1060	3.1075	3.3312	
1-ene-94	3.1036	3.1050	3.1060	3.1050	3.3428	
31-ene-94	3.1036	3.1050	3.1060	3.1050	3.3428	
15-feb-94	3.1640	3.2300	3.2300	3.1844	3.3540	
28-feb-94	3.1640	3.2300	3.2300	3.1844	3.3540	
15-mar-94	3.3020	3.3626	3.3626	3.3626	3.3676	
30-mar-94	3.3020	3.3626	3.3626	3.3626	3.3676	
15-abr-94	3.2670	3.2800	3.2800	3.2748	3.3732	
29-abr-94	3.2670	3.2800	3.2800	3.2748	3.3732	
15-may-94	3.3300	3.3300	3.3300	3.3260	3.3948	
31-may-94	3.3300	3.3300	3.3300	3.3260	3.3948	
15-jun-94	3.3970	3.3978	3.3978	3.3975	3.4028	
29-jun-94	3.3970	3.3978	3.3978	3.3975	3.4028	
15-jul-94	3.4000	3.3980	3.4000	3.3980	3.4000	
29-jul-94	3.3980	3.3985	3.3975	3.3980	3.4152	
15-ago-94	3.4080	3.4080	3.4070	3.4070	3.4212	
31-ago-94	3.3670	3.3630	3.3660	3.3660	3.4274	
15-sep-94	3.3710	3.3630	3.3640	3.3728	3.4280	
15-sep-94	3.4080	3.4080	3.4090	3.4078	3.4348	
29-sep-94	3.3960	3.4070	3.4080	3.3984	3.4404	
14-oct-94	3.4200	3.4210	3.4220	3.4210	3.4460	
31-oct-94	3.4350	3.4350	3.4360	3.4360	3.4620	
15-nov-94	3.4510	3.4525	3.4530	3.4530	3.4580	
30-nov-94	3.4380	3.4400	3.4410	3.4370	3.4644	
15-dic-94	3.4610	3.4650	3.4650	3.4635	3.4700	
30-dic-94	5.0000	5.0000	5.0000	5.2700	SC	
18-ene-95	5.4500	5.3000	5.3000	5.3075	SC	
31-ene-95	5.5000	5.4100	5.4000	5.5125	SC	
15-feb-95	6.0700	6.1000	6.1000	6.1000	SC	
28-feb-95	6.9200	6.9700	6.9700	6.9775	SC	
15-mar-95	7.2300	7.1700	7.2000	7.2075	SC	
31-mar-96	6.8000	6.7800	6.7800	6.8025	SC	
17-abr-95	6.2300	6.1800	6.1800	6.2450	SC	
29-abr-95	5.9700	5.9300	5.9400	5.9517	SC	
15-may-95	5.9500	5.9600	5.9700	5.9655	SC	
31-may-95	6.1500	6.1800	6.2000	6.1808	SC	

TABLA 9

## COBERTURAS CAMBIARIAS

FECHA	1 MES	3 MESES	6 MESES	12 MESES	DOJ FIX
28-jul-93	0.0210	0.0680	0.1400	0.2780	3.1210
16-ago-93	0.0225	0.0720	0.1380	0.2500	3.1165
2-sep-93	0.0200	0.0670	0.1260	0.2360	3.1142
15-sep-93	0.0170	0.0600	0.1140	0.2120	3.1119
30-sep-93	0.0180	0.0600	0.1120	0.2000	3.1178
14-oct-93	0.0190	0.0670	0.1180	0.2040	3.1129
29-oct-93	0.0210	0.0660	0.1140	0.1900	3.1176
15-nov-93	0.0350	0.0750	0.1200	0.1700	3.2163
30-nov-93	0.0220	0.0660	0.1180	0.2040	3.1125
15-dic-93	0.0180	0.0620	0.0950	0.1650	3.1130
30-dic-93	0.0120	0.0390	0.0750	0.1400	3.1059
14-ene-94	0.0190	0.0500	0.0820	0.1600	3.1094
31-ene-94	0.0140	0.0460	0.0880	0.1600	3.1063
15-feb-94	0.0110	0.0370	0.0720	0.1500	3.1050
28-feb-94	0.0100	0.0350	0.0650	0.1200	3.2075
15-mar-94	0.0400	0.0750	0.0950	0.1000	3.1200
30-mar-94	0.0250	0.0650	0.1050	0.1800	3.3698
14-abr-94	0.0300	0.0800	0.1650	0.2650	3.3680
29-abr-94	0.0350	0.0950	0.1650	0.2850	3.2673
2-may-94	0.0450	0.1100	0.2000	0.3200	3.2763
16-may-94	0.0300	0.0900	0.1600	0.2750	3.3325
31-may-94	0.0300	0.1050	0.1700	0.2700	3.3145
15-jun-94	0.0310	0.0930	0.1650	0.2600	3.3784
30-jun-94	0.0300	0.1050	0.1750	0.2750	3.3918
15-jul-94	0.0330	0.1020	0.1800	0.2900	3.4026
29-jul-94	0.0260	0.0790	0.1350	0.2150	3.4019
15-ago-94	0.0240	0.0690	0.1150	0.1950	3.3980
31-ago-94	0.0260	0.0830	0.1050	0.1700	3.3903
15-sep-94	0.0190	0.0550	0.1050	0.1650	3.4199
30-sep-94	0.0220	0.0650	0.1150	0.1800	3.3989
14-oct-94	0.0280	0.0740	0.1200	0.1900	3.4170
31-oct-94	0.0260	0.0690	0.1100	0.1900	3.4300
15-nov-94	0.0310	0.0800	0.1350	0.2100	3.4435
30-nov-94	0.0280	0.0750	0.1250	0.2000	3.4498
15-dic-94	0.0270	0.0900	0.1250	0.2050	3.4565
30-dic-94	0.1550	0.1650	0.1700	0.1800	5.3250
16-ene-95	0.1250	0.1700	0.2300	0.3100	5.6675
31-ene-95	0.1600	0.1380	0.1600	0.2200	5.6950
15-feb-95	0.0800	0.1600	0.2150	0.3900	5.6150
28-feb-95	0.1800	0.1650	0.1700	0.7100	5.8375

Cuadro realizado con datos de BANAMEX

**TABLA 10**

**COTIZACIONES DEL TIPO DE CAMBIO  
VALOR SPOT**

<b>FECHA</b>	<b>APERTURA</b>	<b>MINIMO</b>	<b>MAXIMO</b>	<b>CIERRE</b>
30/12/94	5.00	5.00	5.15	5.15
10/01/95	5.50	5.50	5.80	5.80
20/01/95	5.65	5.63	5.78	5.63
31/01/95	6.35	5.80	6.70	5.80
10/02/95	5.60	5.53	5.71	5.53
20/02/95	5.75	5.45	5.75	5.59
28/02/95	5.97	5.93	6.01	6.00
10/03/95	6.80	6.28	6.80	6.28
20/03/95	6.88	6.87	7.08	6.98
31/03/95	6.70	6.70	6.87	6.79
10/04/95	6.35	6.26	6.41	6.26
20/04/95	6.12	5.99	6.12	6.03
28/04/95	5.95	5.92	6.05	5.94
10/05/95	5.90	6.03	5.89	5.89
19/05/95	5.89	5.89	5.94	5.91
31/05/95	6.22	6.14	6.22	6.20
15/06/95	6.22	6.16	6.22	6.17

Fuente: Datos tomados diariamente del boletín de prensa de BANCO DE MEXICO

TABLA 11

FUTUROS DEL PESO EN CHICAGO

FECHA	JUNIO 95		SEPTIEMBRE 95		DICIEMBRE 95	
	DOLARES	NP	DOLARES	NP	DOLARES	NP
25-abr-95	0 1568	6 3176	0 1439	6 0977	0 1270	7 8740
26-abr-95	0 1589	6 2933	0 1424	6 0225	0 1320	7 5758
27-abr-95	0 1550	6 4516	0 1385	6 2202	0 1300	7 6923
28-abr-95	0 1557	6 4226	0 1390	6 1947	0 1300	7 6923
1-may-95	0 1587	6 3012	0 1447	6 9109	0 1320	7 5758
3-may-95	0 1598	6 2578	0 1450	6 8966	0 1330	7 5188
4-may-95	0 1607	6 2427	0 1453	6 8681	0 1333	7 5019
5-may-95	0 1603	6 2363	0 1449	6 9013	0 1316	7 4738
8-may-95	0 1610	6 2112	0 1455	6 8729	0 1365	7 3260
9-may-95	0 1605	6 2305	0 1460	6 8493	0 1370	7 2993
10-may-95	0 1603	6 2383	0 1463	6 8353	0 1365	7 3260
11-may-95	0 1616	6 1881	0 1476	6 7751	0 1380	7 2464
12-may-95	0 1608	6 2189	0 1461	6 8446	0 1380	7 2464
15-may-95	0 1610	6 2112	0 1465	6 8259	0 1375	7 2727
16-may-95	0 1612	6 2035	0 1470	6 8027	0 1380	7 2464
17-may-95	0 1611	6 2073	0 1468	6 8120	0 1370	7 2993
18-may-95	0 1640	6 0976	0 1496	6 6845	0 1385	7 2202
19-may-95	0 1636	6 1125	0 1497	6 6800	0 1385	7 2202
22-may-95	0 1644	6 0827	0 1515	6 6007	0 1408	7 1023
23-may-95	0 1628	6 1425	0 1504	6 6489	0 1392	7 1839
24-may-95	0 1618	6 1805	0 1487	6 7249	0 1375	7 2727
25-may-95	0 1609	6 2150	0 1475	6 7797	0 1366	7 3206
26-may-95	0 1589	6 2952	0 1462	6 8399	0 1353	7 3910
30-may-95	0 1565	6 3898	0 1427	7 0077	0 1323	7 5586
31-may-95	0 1574	6 3553	0 1440	6 9444	0 1340	7 4627
1-jun-95	0 1586	6 3052	0 1447	6 9109	0 1344	7 4405
2-jun-95	0 1587	6 3037	0 1445	6 9204	0 1339	7 4683
5-jun-95	0 1605	6 2305	0 1463	6 8353	0 1353	7 3910
6-jun-95	0 1610	6 2112	0 1464	6 8306	0 1355	7 3801
7-jun-95	0 1599	6 2539	0 1449	6 9037	0 1335	7 4906
8-jun-95	0 1592	6 2814	0 1445	6 9204	0 1345	7 4349
9-jun-95	0 1578	6 3371	0 1430	6 9930	0 1330	7 5188
12-jun-95	0 1595	6 2696	0 1450	6 8966	0 1343	7 4488
13-jun-95	0 1606	6 2267	0 1467	6 8166	0 1360	7 3529
14-jun-95	0 1605	6 2305	0 1468	6 8120	0 1361	7 3475
15-jun-95	0 1618	6 1805	0 1485	6 7340	0 1378	7 2569
16-jun-95	0 1621	6 1690	0 1484	6 7385	0 1381	7 2411
19-jun-95	0 1614	6 1958	0 1486	6 7295	0 1382	7 2359

Los datos corresponden a los precios de cierre

Los contratos de futuros del peso mexicano iniciaron sus operaciones a partir del 25 de abril de 1995

Fuente: INFOSEL con datos de la Bolsa Mercantil de Chicago

## GLOSARIO FINANCIERO

**Análisis Fundamental:** Estudio de todas las variables que afectan, o potencialmente pueden afectar, a la oferta y la demanda de los valores. Una vez evaluada cada una de las variables, se pondera su interacción y se determina el resultado más probable a distintos plazos a futuro. Con resultado en lo anterior, se toman decisiones de compra-venta.

**Activo:** Concepto contable que representa los recursos enantificables de una empresa y que se analiza en el estado contable denominado Estado de Posición Financiera (antes Balance General).

**Ajurnamiento:** Proporción que guardan las deudas en relación con el capital propio de una empresa.

**Balance General:** Estado financiero que describe los activos bajo control de la empresa y los pasivos y el capital de la empresa en un momento determinado.

**Banco de México:** Organismo encargado de emitir y regular el volumen de moneda en circulación, administrar las transacciones bancarias, regular el crédito, y actuar como agente financiero del gobierno en la colocación de instrumentos de financiamiento como CETES, PAGAFES y BONDES.

**Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.:** Única bolsa autorizada por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para operar en México. Está constituida como Sociedad Anónima de Capital Variable; su funcionamiento lo regula la Ley del Mercado de Valores y es vigilada por la Comisión Nacional de Valores.

**Bolsa de Valores:** Recinto físico del mercado de valores organizado, en donde se realizan operaciones de compra-venta de valores inscritos en ésta, a través de los agentes de bolsa y de los operadores de piso de las casas de bolsa.

**BIB's (Bonos de Indemnización Bancaria):** Títulos emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público; son entregados a los ex-accionistas de las Instituciones Bancarias Nacionales como pago por indemnización o expropiación de la banca privada mexicana.

**BBD's (Bonos Bancarios de Desarrollo):** Títulos emitidos por la Banca de Desarrollo Mexicana con el propósito de desarrollar el área

específica en que se desenvuelve cada banco emisor.

**BONDES (Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal):** Títulos de crédito emitidos en el mercado de capitales, de un plazo mínimo de 364 días y un rendimiento revisable y pagable periódicamente (cada 28 días).

**BORES (Bonos de Renovación Urbana del D.F.):** Títulos emitidos por la Tesorería del Departamento del D.F. y autorizados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, como pago por indemnización o expropiación de inmuebles a las personas afectadas por el terremoto ocurrido en la ciudad de México en septiembre de 1985.

**Capital:** Valor intrínseco de una empresa o de una acción. Se calcula como la diferencia entre sus activos y pasivos.

**CAP's (Certificados de Aportación Patrimonial):** Valores emitidos por las Sociedades Nacionales de Crédito que dan a sus tenedores el derecho patrimonial de participar en sus utilidades y valor contable.

**Casa de Bolsa:** Nombre con el que se designa al intermediario en el mercado de valores. Los agentes de bolsa son personas morales que reciben el nombre de casas de bolsa.

**CEDES (Certificados de Depósito):** Títulos de crédito nominativos emitidos por una Sociedad Nacional de Crédito en los que se consigna la obligación de ésta a devolver el importe al tenedor, no antes del plazo consignado en el título. A cambio de esto, el depositante recibe un interés mensual.

**CETES (Certificados de la Tesorería de la Federación):** Títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal en el mercado de dinero, de un plazo máximo de un año, para fines de control y financiamiento del circulante.

**Cobertura Cambiaria:** Mercado que proporciona a los participantes la oportunidad de cubrir riesgos cambiarios tanto de pasivos como de activos, denominados en dólares.

**Comisión Nacional de Valores (CNV):** Organismo establecido en 1946 para la vigilancia de la Bolsa de Valores, los intermediarios y las emisoras de México. Depende de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

**Corro:** Procedimiento establecido para buscar equidad, consistencia y orden en el intercambio de valores efectuado a través de la bolsa.



Consiste en dar prioridad a las operaciones, tanto de compra como de venta, registradas para tal fin. Las posturas de compra y de venta registradas en el corro aparecen a su vez impresas en la pizarra correspondiente tanto en precio como en volumen dentro del propio piso de remates de la Bolsa Mexicana de Valores, S.A. de C.V.

**Cotización:** Equiparación entre la cantidad más elevada ofertada del precio de compra y la más reducida del precio de venta.

**Cruce:** Operación que se realiza en el piso de remates cuando un corredor ofrece determinada cantidad de algún valor a un precio establecido y otro ofrece comprar en las mismas condiciones. Este tipo de operaciones se formaliza en voz alta.

**Demanda:** Petición de pago de un préstamo asegurado por una garantía a causa del fallo del prestatario, para cumplir los términos del préstamo. Petición de pago o de cumplimiento de alguna obligación.

**Emisora:** Nombre genérico que recibe quien emite títulos de propiedad, títulos de crédito o certificados de participación.

**Estado de resultados:** Estado financiero que refleja las pérdidas o las utilidades de la empresa durante un período por lo común mensual, trimestral, semestral o anual.

**Hecho:** Realización de una compra-venta de títulos de valores en la Bolsa, a un precio determinado.

**Índice de la Bolsa:** Indicador representativo que se establece para pulsar el comportamiento del mercado, y que resulta del promedio de los precios de las acciones más negociadas.

**Índice de Precios:** Procedimiento estadístico utilizado para facilitar el análisis de la evolución de los precios de algún sistema en particular. Consiste en el manejo de una muestra tomada del universo que corresponda.

**Inflación:** Alza generalizada en los precios de los distintos bienes y servicios de una economía. El alza en los precios es consecuencia de la descompensación entre un crecimiento en exceso de la base monetaria en relación con el crecimiento del sector real de la economía. Es muy común considerar, equivocadamente, a la inflación como una causa en vez de un efecto.

**Instrumento:** Servicio simple como papel emitido por diferentes emisores (Empresas

Privadas, Gobierno, Instituciones Bancarias y Casas de Bolsa).

**Liquidez:** Capacidad de obtener dinero en efectivo para lo requerido. A nivel empresa, capacidad de un activo de tener fácil convertibilidad a dinero en efectivo.

**Mercado Cambiario:** Mercado en donde se llevan a cabo las transacciones cambiarias.

**Mercado de Capitales:** Mercado financiero donde se intercambian recursos, tanto propios (acciones) como ajenos (créditos de cualquier tipo), a largo plazo.

**Mercado de Dinero:** Transferencias de recursos a corto plazo. Es el complemento del mercado de capitales.

**Mercado Primario (oferta primaria):** Mercado referente a la colocación de una nueva emisión de acciones en el cual existe entrada de dinero fresco para la empresa emisora, independientemente de si la empresa estaba o no registrada en la Bolsa.

**Mercado Secundario (oferta secundaria):** Mercado diario de acciones (y de cualquier otro valor). La transferencia de recursos que toma lugar es únicamente entre el comprador y el vendedor.

**Mercado de Valores:** Mercado organizado para la compra-venta de valores (inversiones financieras). Está compuesto por varios mercados: un Mercado de Capitales (para inversión a largo plazo), un Mercado de Dinero (para inversión a corto plazo), un Mercado Primario (para la misma emisión de valores) y un Mercado Secundario (para la compra-venta de valores ya emitidos).

**Múltiplo de precio a utilidad:** Cociente resultante de dividir el precio que el mercado, en un momento determinado, le asigna a la empresa, entre las utilidades generadas por ésta última en un período anual, también especificado, usualmente los doce meses anteriores recién terminados.

**Múltiplo Precio - Valor - Contable:** Razón de cómo valúa el mercado una acción en relación al valor contable de las empresas.

**Obligación:** Deuda pública contratada en forma colectiva por una empresa o dependencia gubernamental. Existen tres tipos básicos de obligaciones: quirografarias, hipotecarias y convertibles.

**Oferta:** Precio por el que una persona está dispuesta a vender y otra a comprar. Cantidad de bienes que pueden ser vendidos.

**Pagafes (Pagarés de la Tesorería de la Federación):** Títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal denominados en dólares controlados y pagaderos en pesos, a un plazo máximo de 182 días.

**Pagarés:** Títulos bancarios a plazo de uno, tres, seis, nueve y doce meses, cuyo capital principal e intereses son pagados íntegramente a su vencimiento; se documentan en pagarés expedidos por las instituciones de crédito a nombre del inversionista.

**Papel:** Expresión común en el medio bursátil para designar los títulos, valores o cualquier documento negociable en Bolsa.

**Papel Comercial:** Operaciones de crédito a corto plazo entre empresas, las cuales tienen como objeto canalizar excedentes corporativos de efectivos temporales a otra(s) empresa(s) que los acepta(n), y por el uso de los cuales, quien(es) utiliza(n) los excedentes usualmente está(n) dispuesto(s) a pagar una prima sobre la tasa pasiva de interés del mercado.

**Pasivo:** Concepto contable en donde se incluyen las obligaciones de la empresa (adeudos) con terceros.

**Petrobono:** Título de crédito respaldado por cierto número de barriles de petróleo, emitido por el Gobierno Mexicano en el mercado de capitales.

**Precios Relativos:** Comparación de cómo está un precio en relación a otro.

**Reporto:** Operación del mercado de dinero en que la Casa de Bolsa garantiza una tasa de rendimiento al inversionista por medio de un compromiso de recompra de su inversión.

**Rendimiento:** Beneficio producido por una inversión a través de ganancias de capital, intereses o dividendos. Es normalmente expresado como un porcentaje del monto invertido.

**Rentabilidad (retorno sobre la inversión):** Medida fundamental de evaluación de operaciones de una empresa. Para calcularse, es preciso que la empresa haya generado utilidades en el periodo de que se trate.

**Salón o Piso de Remates:** Recinto donde se reúnen los agentes de bolsa u operadores de piso, y representantes de Casas de Bolsa para realizar las operaciones de compra-venta de valores insertos en bolsa.

**Tasas de Descuento:** Porcentaje que, aplicado al valor nominal, indica la cantidad de pesos que se deben descontar para conocer su precio.

**Tasas de Interés:** Número decimal (o porcentual) a través del cual se especifican las cantidades que por concepto de interés pagan algunos instrumentos, como son las obligaciones.

**Tasas de Interés Activas:** Tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones del mercado, las disposiciones relativas del banco central y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, cobran por los distintos tipos de crédito a los usuarios de los mismos.

**Tasas de Interés Pasivas:** Tasas que las instituciones bancarias, de acuerdo con las condiciones del mercado, las disposiciones relativas del banco central y la Comisión Nacional Bancaria y de Seguros, pagan a los depositantes a distintos plazos.

**Tasas de Rendimiento:** Porcentaje que, aplicado al precio (instrumento), muestra la ganancia de la inversión.

**Tesobono (Bono de la Tesorería de la Federación):** Instrumento que pretende estructurar la deuda interna de corto y largo plazo que se encuentra denominada en moneda extranjera.

**Título:** Sinónimo de valor.

**Transacción:** Operación por medio de la cual se intercambian títulos o valores financieros.

**Valor:** Cualquier documento que representa propiedad de algún bien. En el mercado bursátil se aplica a los CETES, las acciones, las obligaciones, los petrobonos, el papel comercial, etc.

**Valor de Merendo:** Sinónimo de precio de mercado. Es el precio prevaleciente en el mercado de un determinado momento y por un monto específico de operaciones.

**Valor en Libros:** Sinónimo de valor contable. Valor total que la contabilidad, en una determinada fecha, le concede a los activos netos de la empresa. Valor contable de los activos de la empresa, menos los pasivos existentes a la fecha de que se trate.

**Valor Nominal:** A nivel empresa, capital social de la misma. A nivel unitario, corresponde a valor de aportación por acción, por parte de los accionistas fundadores de una sociedad. También puede corresponder al valor unitario que resulta de dividir el capital social de la empresa, en un

determinado momento, entre el número de acciones en circulación en ese momento.

**Vencimiento:** Fecha a partir de la cual se pagan los cupones de los valores de renta fija o son amortizados.

## **BIBLIOGRAFIA**

**BIBLIOGRAFIA**

- 1.- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.- **ABC del Inversorista**  
Ed. AMCB, México, 1988  
P 19
- 2.- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.- **Coberturas Cambiarias de Corto Plazo**  
Ed. AMCB, México, 1988  
P 23
- 3.- Asociación Mexicana de Casas de Bolsa, A.C.- **TESOBONOS**  
Ed. AMCB, México, 1988  
P 21
- 4.- Banco de México.- **Informe Anual 1992**  
Edit. BANXICO, México, 1993  
P 395
- 5.- Banco de México.- **Informe Anual 1993**  
Edit. BANXICO, México, 1994  
P 470
- 6.- Banco de México.- **Informe Anual 1994**  
Edit. BANXICO, México, 1995  
P 340
- 7.- Banco de México.- **Diversas circulares**  
Edit. BANXICO, México  
Circular de riesgos cambiarios  
Circular del Mercado de Coberturas Cambiarias de corto plazo  
Circular del Mercado de Futuros y Opciones del dólar
- 8.- Banco de México.- **Indicadores del Sector Externo**  
Edit. BANXICO, varios años
- 9.- Banco Interamericano de Desarrollo.- **Glosario de Términos Bursátiles**  
Edit. Comisión Nacional de Valores de México, México, 1992  
P 121
- 10.- Bolsa Mexicana de Valores.- **Proceso de Globalización Financiera en México**  
Edit. BMV, México, 1993  
P 125
- 11.- Calzada Falcón, Fernando.- **Teoría del Comercio Internacional: Una Introducción**  
Ed. Facultad de Economía, UNAM; Economía de los 80'S. México, 1989  
P 142
- 12.- Cohen, Benjamín J.- **Política de Balanza de Pagos**  
Ed. Alianza Editorial, Madrid, 1975  
P 164
- 13.- Cohen, Benjamín J.- **La Organización del Dinero en el Mundo**  
Ed. Fondo de Cultura Económica  
México, 1984  
P 343
- 14.- Cortina Ortega, Gonzalo.- **Prontuario Bursátil y Financiero**  
Editorial Trillas, México, 1992  
P 157
- 15.- Chalcholiades, Miltiades.- **Economía Internacional**  
Ed. Mc Graw Hill, México, 1981  
P 677
- 16.- Chalcholiades, Miltiades.- **International Monetary Theory and Policy**  
Ed. Mc Graw Hill, México, 1978  
P 516
- 17.- Chapoy Bouifaz, Alma.- **Ruptura del Sistema Monetario Internacional**  
Ed. Universidad Nacional Autónoma de México, México, 1983  
P 134
- 18.- Chicago Board of Trade.- **Opciones de Futuros Agrícolas**  
Edit. Board of Trade of the City of Chicago, EU, 1993  
P 50
- 19.- Decovny, Sherree.- **Swaps**  
Edit. Limusa-Bolsa Mexicana de Valores, México, 1994  
P 197
- 20.- Facultad de Economía, UNAM, apuntes del curso **Mercado cambiario y de Coberturas**  
México, marzo, 1995
- 21.- Galitz, Lawrence.- **Ingeniería Financiera I y II**  
Edit. Folio, México, 1994  
Financial Times  
P 748
- 22.- García Cuellar, Samuel.- **Fideicomiso para la cobertura de riesgos cambiarios**  
Edit. Porrúa, México, 1983  
P 156
- 23.- Heilbroner, Robert L.- **Economía**  
Ed. Prentice-Hall Hispanoamericana, S.A., México, 1987  
P 742
- 24.- Heyman, Timothy.- **Inversión contra Inflación**  
Edit. Milenio, México, 1988  
P 359
- 25.- Huerta González, Arturo.- **Riesgos del Modelo Neoliberal Mexicano**  
Edit. Diana, México, 1992

- P 150
- 26.- Instituto del Mercado de Valores, apuntes del curso **Finanzas Internacionales** México, Febrero-junio, 1994
- 27.- Instituto del Mercado de Valores, apuntes del curso **Mercado de Futuros** México, mayo, 1995
- 28.- Instituto Operadora de Bolsa, A.C.- **Arbitraje Internacional** Ed. OBSA, México, 1992 P 87
- 29.- Jauckens Gant L., Arturo.- **Finanzas Internacionales. Enfoque Práctico** Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, México, 1990 P 158
- 30.- Krugman R., Paul.- **Economía Internacional. Teoría y Política** Edit. Mc Graw Hill, España, 1994 P 845
- 31.- López E., Víctor.- **Escenario del Mercado Bursátil Mexicano** Edit. NAFIN, México, 1992 P 113
- 32.- Mansell Carstens, Catherine.- **Las Nuevas Finanzas en México** Editorial Milenio-Instituto Tecnológico de México, México, 1992 P 535
- 33.- Organización SOMEX, **Las instituciones fiduciarias y el fideicomiso en México** Edit. Banco Mexicano Somex, México, 1982
- 34.- Richl, Heinz y Rodríguez, R.M.-  **Mercados de Divisas y Mercados de Dinero** Ed. McGraw-Hill, España, 1985 P 511
- 35.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público.- **Plan Nacional de Desarrollo 1995-2000** Edit. SHCP, México, 1995
- 36.- Sociedad de Banca Suiza.- **El cambio de divisas y/o operaciones del Mercado Monetario** Ed. Swiss Bank Corporation, Suiza, 1981 P 92
- 37.- Tamames, Ramón.- **Introducción a la Economía Internacional** Alianza Editorial, S.A. , Madrid, España, 1983 P 237
- 38.- Torres Gaytán, Ricardo.- **Teoría del Comercio Internacional** Ed. Siglo XXI, México, 1989, Decimoquinta edición. P 467
- 39.- Torres Gaytán, Ricardo.- **Un siglo de devaluaciones del peso mexicano** Edit. Siglo XXI, México, 1986, Cuarta edición P 430
- 40.- Villegas H. Eduardo.- **El Nuevo Sistema Financiero Mexicano** Edit. PAC, México, 1991 P 346
- 41.- Weiller, Jean.- **Balanza de pagos** Ed. Fondo de Cultura Económica, Breviarios, México, 1978 P 159
- 42.- Zamora, Francisco.- **Tratado de Teoría Económica** Edit. Fondo de Cultura Económica, México, 1978 P 693
- 43.- Zedillo Ponce de León, Ernesto.- **Conference The program for coverage of exchange risks; a general description and financial aspects, FICORCA** Edit. SRE, 1983
- 44.- Zetune, David.- **apuntes del Taller de los mercados de: Opciones, Warrants y Futuros** México, mayo 16-23, 1995

## **HEMEROGRAFIA**

- 1.- BANAMEX, Revista Examen de la Situación de México  
Edit. Grupo Financiero Banamex-Accival,  
México  
Varios ejemplares
- 2.- Diario Oficial de la Federación.- varios ejemplares  
10 de noviembre, 1991  
14 de agosto, 1992  
10 de abril, 1995  
12 de abril, 1995  
27 de abril, 1995  
8 de mayo, 1995  
17 de mayo, 1995
- 3.- Ejecutivos de Finanzas, revista, varios suplementos  
Edit. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas, México
- 4.- EL ECONOMISTA, periódico, varios ejemplares
- 5.- EL FINANCIERO, periódico, varios ejemplares
- 6.- EPOCA, revista, varios ejemplares  
México
- 7.- Facultad de Economía, UNAM.- Revista Investigación Económica  
Edit. Solidaridad, México  
Varios ejemplares
- 8.- Información Selectiva, varias noticias y datos  
México.
- 9.- Nacional Financiera.- Revista El Mercado de Valores.- varios ejemplares  
Edit. NAFIN, México
- 10.- REFORMA, periódico, varios ejemplares

Emilio Heredia, Director de operaciones de Banco de México

José Garzón, operador de Casa de Bolsa Arka

Luis Pérez, operador de Casa de cambio Estrategia Monetaria

## **ENTREVISTAS**

Benjamín Suárez, Operador de J.P. Morgan

Eduardo Hernández, operador del Grupo Financiero BANCDMER