

53

28



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION

LA TRANSICION AL DESARROLLO SUSTENTABLE DE LAS FINANZAS Y ADMINISTRACION EN MEXICO

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN CONTADURIA

PRESENTA:

EDGAR LEZAMA HALLER

FALLA DE ORIGEN

ASESOR DEL SEMINARIO: L.C. ELSA ALVAREZ MALDONADO

FALLA DE ORIGEN



MEXICO, D. F.

1995

FALLA DE ORIGEN 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.

INDICE

PROLOGO	1
INTRODUCCION	5
SITUACIÓN GENERAL	8
<i>Introducción</i>	8
<i>Objetivos del Material</i>	10
SITUACIÓN GENERAL INTERNACIONAL	11
<i>Condiciones Generales de los Países Industrializados</i>	11
<i>Problemática</i>	11
<i>Condiciones Favorables</i>	12
<i>Condiciones Generales de los Países Subdesarrollados</i>	12
<i>Problemática</i>	12
<i>Condiciones Favorables</i>	13
<i>Conclusión</i>	14
EL DESARROLLO SUSTENTABLE DEL PROFESIONISTA EN MÉXICO	15
<i>Calidad de Vida</i>	15
<i>Nivel de Ingresos</i>	15
PARÁMETROS FAVORABLES EN MÉXICO	16
<i>Herencia de la Cultura</i>	16
<i>Nacionalismo</i>	17
<i>Características Personales</i>	17
PARÁMETROS DESFAVORABLES EN MÉXICO	18
<i>Distribución del Ingreso</i>	18
<i>Desempleo y Subempleo</i>	18
<i>Carencia de Liderazgo Integral, Efectivo y Real</i>	19
<i>Educación</i>	20
<i>Predominación de Apatía y Carencia de Conciencia</i>	23
PROPUESTA PARA LA TRANSICIÓN DEL DESARROLLO SUSTENTABLE Y CAMBIO DE ACTITUD EN MÉXICO	24
<i>Estilo Tradicional del Profesionista</i>	25
<i>Valores Generales en la Cultura Mexicana</i>	25
<i>Aplicando Eficiencia y Eficacia</i>	26
<i>Sistemas de Información</i>	27
<i>La Educación y las Instituciones de Educación Superior en la Transición al Cambio de Actitud</i>	29
<i>Breves Comentarios con Referencia a lo Expuesto</i>	36

EL MERCADO CAMBIARIO	38
<i>Introducción</i>	38
<i>Historia y Desarrollo del Mercado Cambiario</i>	39
<i>Definición de Divisas y de "Tipo de Cambio"</i>	40
<i>Billetes y Monedas Extranjeras</i>	41
<i>Transferencias Bancarias Denominadas en Moneda Extranjera</i>	41
<i>Otros Instrumentos Financieros de Disponibilidad Inmediata Denominados en Moneda Extranjera</i>	42
<i>Mercado Cambiario al Contado</i>	42
<i>Participantes en el Mercado Cambiario</i>	43
<i>Clientes al Menudeo</i>	43
<i>Grandes Empresas</i>	44
<i>Bancos</i>	44
<i>Casas de Cambio</i>	46
<i>Corredores de Cambio</i>	48
<i>La Mecánica Operativa del Mercado Cambiario</i>	49
<i>Especulación, Cobertura y Contratos Adelantados</i>	50
<i>Futuros</i>	51
<i>El Papel de la Casas de Cambio</i>	51
<i>I. Operaciones</i>	52
<i>II. Formas de Propiedad</i>	53
PERSPECTIVAS DEL MERCADO CAMBIARIO EN MEXICO	55
PRONOSTICOS DEL TIPO DE CAMBIO	57
<i>Introducción</i>	57
<i>Pronosticos Basados en Analisis Económico</i>	58
MERCADOS DE DINERO INTERNACIONALES	64
<i>Sus Participantes Internacionales</i>	65
<i>Bancos Centrales</i>	65
<i>Las empresas</i>	67
<i>Los Bancos</i>	68
<i>Distribuidores (Dealers)</i>	68
<i>Sociedades de Inversión</i>	69
<i>Principales Instrumentos de los Mercados de Dinero Internacional</i>	70
<i>Introducción</i>	70
<i>Certificados de la Tesorería de México</i>	71
<i>Papel Comercial</i>	72
<i>Papel Comercial Mexicano</i>	73
<i>Diferentes Instrumentos del Mercado de Dinero en México</i>	74
<i>Pagáfos</i>	74
<i>Tesobonos</i>	74

<i>Reportos en el Mercado de Dinero Mexicano</i>	75
LOS EUROMERCADOS DE DINERO	75
<i>Introducción</i>	75
<i>Offshore</i>	76
<i>Euromercados</i>	76
<i>Eurodivisa</i>	76
<i>La participación de México en los Euromercados de Dinero</i>	77
CONTRATOS ADELANTADOS (FORWARDS)	78
<i>Cobertura con Contratos Adelantados de Divisas</i>	79
FUTUROS	79
<i>Participantes en los Mercados de Futuros</i>	80
<i>La Factibilidad de un Mercado de Futuros en México</i>	80
OPCIONES	82
<i>Introducción</i>	82
<i>Características Básicas del Contrato de Opción</i>	83
<i>Sus Participantes del Mercado</i>	84
<i>Administradores de Riesgo</i>	84
<i>Especuladores</i>	84
<i>Intermediarios</i>	85
SWAPS	85
<i>Sus Participantes en el Mercado</i>	86
<i>Usuarios Finales</i>	86
<i>Intermediarios</i>	86
<i>Perspectivas de la Participación de Mexicanos En el Mercado de Swaps de Mercancías Básicas</i>	87
FACTORAJE INTERNACIONAL PARA EXPORTADORES MEXICANOS COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO DIFERENTES PERSPECTIVAS DE HERRAMIENTAS FINANCIERAS EN 1995 (UDIS, OPCIONES, FUTUROS, ETC.)	88
- <i>Ecepticismo entre empresarios por la Reestructuración de Créditos (UDIS)</i>	89
- <i>Listo el esquema para el Regreso del Peso A los Futuros de Chicago</i>	93
- <i>Urgen definiciones de operaciones de Futuros</i>	95
- <i>B de M Presenta opciones a inversionistas Foráneos Plan para Evitar insolvencia de Pagos.</i>	96
- <i>Evitar la insolvencia, la meta, Estrategia Múltiple Con swaps para Aligerar la Presión de los Tesobonos</i>	98

PROLOGO

El objetivo que se pretende alcanzar con este material es el de aportar mínimamente a la comunidad universitaria y al público en general de la necesidad que se tiene de establecer y forjar el desarrollo y cambio de actitud que se requiere para hacerle frente al Panorama Financiero-económico actual y aun más, en los que particularmente, durante estos primeros meses de 1995, marca de manera amarga y vergonzosa la peor crisis Financiera que haya tenido nuestro país.

Es pues esta, la razón que terminó por motivarme a divulgar lo que creo yo, es algo o parte de lo que debemos modificar e incluso erradicar de nuestras vidas y me refiero a la actitud. Actitud a la que cabe hacer notar, se le puede llamar de muy diversas formas (conciencia emprendedora, responsable etc.).

Dicho cambio de actitud no solo se basará, agotará y sustentará en la constante actualización y capacitación del individuo (no obstante que este constituye uno de los pilares del desarrollo del cambio al que se pretende llegar) puesto que vale más un buen técnico que posee actitud a un profesionalista dentro del enfoque que pretendemos darle. Hasta la fecha, lo más común es el modelo de desarrollo basado en la prioridad Financiero-económica.

Todo mundo está preocupado por el " progreso " de su país y su gente. Para entender lo que significa la palabra " progreso ", tenemos que considerar: ¿hacia donde estamos progresando? En otras palabras, tenemos que reflexionar sobre: ¿que es lo más valioso o importante en nuestra vida? y ¿que significa "progreso" para el mexicano? y en especial para el profesionalista actual.

Sin duda, primero tenemos que satisfacer nuestras necesidades físicas. Además, para una vida plena y feliz, el mexicano da una gran importancia a los valores. Los valores culturales profundos dan sentido a la vida. Por eso, en México hay que respetar estos valores como prioridad en el desarrollo profesional y en el desarrollo de las comunidades sociales; Haciendo notar que precisamente algunos "valores" se han distorsionado a tal grado que son y han sido a la largo del tiempo, presa fácil de la corrupción tolerada e increíblemente fomentada por todos nosotros en este país.

Durante los últimos cuarenta años, la tendencia de las empresas y por ende de la sociedad en general ha sido enfocada únicamente en las necesidades físicas de la vida con la esperanza de que el sueldo o ingreso económico pueda producir la felicidad de la misma.

El énfasis ha sido dirigido siempre hacia la optimización de la productividad-humana a fin de producir las máximas utilidades, consecuentemente se otorga mucha importancia a los aspectos Financieros en el trabajo y en la vida. Con mejores sueldos, pensaban que también podrían satisfacer sus necesidades emocionales y espirituales. Desafortunadamente, la experiencia indica que esto no es lo que está pasando. Los investigadores han descubierto que, en especial en los países altamente industrializados, los muchos años dedicados a un enfoque del trabajo de índole puramente económica, está originando una serie de problemas emocionales y sociales. Por ejemplo, insatisfacción en la vida y en el trabajo; desintegración de la familia y de las comunidades; falta de respeto por los aspectos cualitativos en el trabajo; e inestabilidad social, el importante grado de prepotencia amalgamada con nuestra eterna acompañante, la corrupción, existente a todos los niveles y en la mayor parte del país y principalmente radicada en las autoridades y dirigentes

con poder y por consiguiente, el debilitamiento y estancamiento dentro del ámbito financiero del individuo junto con el del país. Pero los patrones siguen mostrando en que sólo cuenta lo económico, y es aquí donde queda plasmada la disyuntiva: ¿que cambios son necesarios en nuestro enfoque actual de desarrollo y mejoramiento de las finanzas y en conjunto con el nivel de vida , asegurándolo plenamente a largo plazo?

La transición futura depende mucho de la participación de cada ciudadano. Para un futuro sano y sustentable, el mexicano y principalmente el individuo económicamente activo, tiene que reflexionar y concientizarse acerca de las siguientes preguntas:

- ¿Quién soy?
- ¿Cuáles son mis valores más importantes?
- ¿Cómo y de que forma puedo aportar al cambio que se pretende ?

Después de ésta consideración, lo siguiente consiste en tener confianza en uno mismo para tomar las decisiones adecuadas - las que pueden beneficiar a su familia , su comunidad y al país por consiguiente en el largo plazo.

Sin embargo, hablando de actualización es bien sabido que este concepto ha sido muy prostituido a lo largo del tiempo, como medio de superación y cambio, a tal grado que la mayoría de la población y principalmente universitaria ,lo ha distorsionado y se ha acostumbrado al mismo, lo cual, le ha dejado de dar el valor que realmente éste representa al desarrollo Financiero- económico de la sociedad.

Es por esto que en este material se expone e incluye una propuesta dentro del ámbito financiero nacional e internacional actual en nuestro país y me refiero a la necesidad que tiene el profesional de involucrarse lo necesario ante esta perspectiva, que marca un nuevo entorno de las Finanzas en México.

Necesidad que radica en la evolución y desarrollo de los instrumentos así como técnicas y mercados de Financiamiento que ayudaran a los inversionistas a protegerse de condiciones de extrema inestabilidad y en donde es de suma importancia aprender no solo sobre los vaivenes de la inflación, tipos de cambio y tasas de intereses, sino también futuros, opciones, forwards, swaps e inclusive unidades de inversión (UDI's) etc. Así como una serie de sucesos que dieron como origen a una transformación en el sistema financiero Mexicano y en el que en éstos tiempos ha llegado a extremos críticos.

Y precisamente obedeciendo a la actual crisis e inestabilidad que pasa el país, considero que es doblemente importante la razón por la cual principalmente el profesional actual tiene como opción a desarrollarse precisamente en el contexto financiero nacional e internacional. Reiterando que para el logro de éste y muchos objetivos más y en cualquiera de las diversas áreas profesionales, será de suma e indispensable importancia que el cambio se enfoque hacia otro estado de mentalidad, emprendedora, consciente y comprometida consigo mismo, con la comunidad universitaria, con la sociedad y con el país en su conjunto.

INTRODUCCION

A nivel internacional se reconoce la urgente necesidad de modificar radicalmente el desarrollo del profesional y por ende a nivel nacional, si es que queremos subsistir no solo en el ámbito financiero actual sino el implantar y sustentar el desarrollo óptimo de dicho profesional.

Actualmente el profesionista mexicano, se encuentra en una posición altamente delicada, como resultado de estar sometido a grandes presiones por la búsqueda de modificaciones a los tradicionales campos de actuación profesional y de cualquier índole laboral por eficientarlos y aún más por modernizarlos.

Llevando todo esto un muy alto riesgo en la evidente toma de decisiones principalmente de corto plazo, pudiendo afectar a largo plazo el desarrollo óptimo y saludable del profesionista mexicano. El cual algunos autores les llaman por ejemplo, desarrollo sustentable.

Considero importante el hacer notar que a lo largo de mi trayectoria académica y sobre todo a nivel superior, he podido observar, que en el entorno universitario, una de las carencias importantes es el fomento y promoción de un espíritu y vitalidad del profesional, el cual lo lleve a un desarrollo continuo que consolidase los pilares de una nueva cultura igual de innovadora que emprendedora. Por otro lado, es bien sabido, que éstas características no han dejado de estar ausentes completamente, pero es evidente que los índices de éstas condiciones son de vital importancia que suban no solo como requisito indispensable en el marco universitario y profesional sino a todos los niveles de producción nacional.

Ahora bien, del fomento y promoción del que se habla, se podría escribir mucho, sumado a todo lo ya escrito en un sin número de bibliografías del Por que ? la ausencia o carencia de la misma o así como de las razones por las que no se propicia la transición del cambio a la cultura deseada y sugerida. Pero sin embargo considero importante, y de hecho se incluye en este material, algunas de las causas y razones por las cuales no se acelera el proceso de transición hacia dicha cultura emprendedora, comprometida y responsable.

Y para identificar precisamente esta nueva cultura, expongo una propuesta que a su vez la conformo del siguiente proceso y estructura :

Primero, antes que nada, cabe aclarar que en esta investigación no pretendí innovar nada, simplemente se trata de identificar y ligar una serie de elementos que ofrezca la consistencia necesaria ,para que dicha propuesta se asimile y genere frutos o al menos algo similar, y la cual se dirige principalmente a la comunidad estudiantil de todos los niveles y por que no, a nivel directivo. Al menos su servidor, tratará de llevarla a cabo con entusiasmo y compromiso.

La primera parte se conforma de antecedentes de la situación financiera y económica nacional, puesto que considero necesario e importante el identificar las mismas condiciones generales que han caracterizado el desarrollo principalmente del país. Así como el de tratar de identificar la cultura tradicionalista, viciosa y pasiva que también se ha observado claramente no solo a lo largo del contexto financiero, sino en sí, del desarrollo íntegro y sustentable del país. Y por lo cual, en la segunda parte de este material, mi intención es la de ofrecer una opción tanto necesaria como real, no solo a la comunidad universitaria sino a cualquier persona en posibilidades económicamente activas y "productivas" del país, dentro del contexto financiero, resaltando el mercado de divisas y de capitales.

Considero así, que para que se de un óptimo desarrollo dentro del área financiera y de cualquier otra. Sera de suma importancia la transición a la "famosa" cultura-moderna que requiere el grueso de la población, para hacerle frente a las necesidades actuales que el país requiere en este 1995.

SITUACIÓN GENERAL

INTRODUCCION

Actualmente, México se encuentra bajo condiciones de gran presión, puesto que se vive un periodo turbulento de cambios profundos, principalmente en el ambito empresarial y por ende, profesional. A lo que conlleva, muy probablemente al riesgo de tomar decisiones a corto plazo ó dicho de otra manera, permaneciendo con el riesgo tradicional de una toma de decisión a corto plazo sin concretizar a largo plazo, es decir, sin profundizar en un cambio radical que desarrollen nuestros sistemas actuales, tanto de dirección como de preparación y capacitación que arrojen verdaderos resultados para el desarrollo integro y sustentable del país.

Esto sin duda ha sido muy trillado, pero es importante tratar de establecer un punto de partida, y se reconoce que en términos de desarrollo profesional e incluso a nivel profesional y que finalmente engloba al país, la fuerza mas poderosa es la comunidad profesional y empresarial.

Se desea que esta investigación ofrezca un perspectiva importante, así como un enfoque de acciones para la transición a la sustentabilidad del desarrollo en tanto que se reconstruye la función clave del desarrollo profesional y empresarial en dicho proceso, a fin de llegar a lograrlo con éxito.

Para lograr lo mas adecuado posible, la transición a la sustentabilidad del cambio de actitud, sera importante el que constantemente autoevaluemos nuestra situación y perspectivas, sugiriendo para empezar, la siguiente forma :

- ¿ POR QUE ES DE VITAL IMPORTANCIA LA TRANSICIÓN AL CAMBIO ?

Como es sabido, México ha padecido a lo largo de su historia y principalmente desde la Revolución Mexicana, de lo que probablemente sean los cambios más rápidos y radicales, tanto económicos y financieros como políticos. Siendo por ejemplo los sucesos más visibles, los ingresos de México al GATT y al TLC. Acuerdos que han abierto el mercado internacional al país. Forzando a la industria y a todos los demás sectores productivos del mismo, a competir contra un tremendo oleaje de servicios y bienes importados. Los cambios resultantes representan tanto oportunidades como riesgos. La rapidez y habilidad con que la comunidad empresarial y profesionista mexicana reaccione y se adapte a este nuevo ambiente determinará el éxito o fracaso de las empresas y la economía y en particular de nosotros mismos.

- ¿ EN DONDE SE NECESITAN REALIZAR LOS CAMBIOS ?

La comunidad empresarial y profesionista mexicana ha vivido mucho tiempo aislada de una verdadera y real competencia, y por ende, los profesionistas jóvenes o recién egresados, se ven en la necesidad de implantar los pilares básicos de la actitud de cambio, ya que incluso, los empresarios y líderes que han podido forjar una trayectoria y que con el paso del tiempo, el capital de inversión se ha limitado, los préstamos se han iperencarecidos y las condiciones económicas son inciertas. El hombre de negocio típico y tradicional ha sentido que el único curso viable es basarse en consideraciones a corto plazo. El obstáculo más grande del individuo en cuestión, suele ser él mismo, ya que sin la plena convicción y compromiso de éste, no se lograra nada que valga la pena o sea duradero. Según el punto de vista de la mayoría de empresarios y directivos a los cuales se les ha pedido su opinión, comentan que muchos de los recién egresados de las universidades son deficientes en varios aspectos al ingresar a las organizaciones. A muchos egresados no se les ha

impulsado a que desarrollen una mente inquisitiva y han recibido muy poca o ninguna capacitación en pensamiento analítico y en la solución de problemas prácticos. En conjunto, esto le impide al joven ejecutivo aplicar su conocimiento en el trabajo cotidiano, en donde el análisis de problemas, seguido por acción concreta, es lo que se requiere.

En conclusión, la actitud hacia el trabajo, desde decir hacia, el desempeñar trabajo práctico, que se crea con los antecedentes descritos anteriormente, es incompatible con la práctica moderna de negocios y tendrá que modificarse para que México compita exitosamente en el nuevo mercado internacional.

OBJETIVOS DEL MATERIAL

- ◆ Identificar el enfoque que el profesional, principalmente, tendrá que considerar para establecer cimientos sólidos para un desarrollo sustentable.
- ◆ Establecer criterios o guías que serán de ayuda para la comunidad, a fin de asegurar un cambio sustentable de desarrollo universitario y profesional.
- ◆ Identificar la necesidad que se tiene de involucrarse por parte principalmente, del profesional en un sector que verdaderamente auxilie al desarrollo integral del país, como es el sector financiero y concretamente dentro del Mercado de divisas y de Capitales.

SITUACIÓN GENERAL INTERNACIONAL

Para ofrecer una base sólida y válida para el desarrollo de un enfoque sustentable que adopte el profesionista mexicano, será necesario examinar y comprender el marco global y general que puede seguir un profesionista y un país en su conjunto.

En términos de desarrollo, es posible analizar mejor dicho marco global en dos sectores. Uno se puede identificar con la ideología de los países industrializados o desarrollados y la otra, con la de los países en vías de desarrollo.

CONDICIONES GENERALES DE LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS

PROBLEMÁTICA

Respecto a los valores en la vida, la mayoría de la población se encuentra cuestionándose cada vez más acerca de los mismos. En los últimos años habían vivido convencidos de que si se satisfacían los aspectos económicos de la vida, el resultado era la felicidad. Hoy en día algunas personas empiezan a cuestionar este planteamiento, y muchas están buscando algo de que dé un mayor sentido y propósito a la vida; es decir, nuevos valores como el cambio de mentalidad como el que repito mucho en este material.

Como resultado de esta situación deprimida y general, y del desempleo que también se correlaciona, existen varias preocupaciones de la población general, tanto del sector profesional como del sector obrero, en cuanto a la seguridad laboral. Lo que antes se consideraba un empleo seguro con una empresa grande, ya no lo es. Esto ha originado confusión e inseguridad en la población. Y la situación es particularmente grave para

los jóvenes egresados de universidades, a los que se les dificulta encontrar trabajo en cualquier área y más en la de su especialidad.

Otra situación importante y preocupante, son los problemas relacionados con la desintegración de la familia. No sólo se está creando el nuevo concepto de familias de un solo padre, sino que la población está mostrando cada vez más señales de movimientos de violencia social y que están afectando a la estabilidad de la fuerza laboral.

CONDICIONES FAVORABLES

Considero que dentro de uno de los aspectos mas importantes de los países desarrollados, esta el hecho, generalmente, de que es mas favorable trabajar con gobiernos que en su mayoría son elegidos democráticamente. Esto les proporciona un sistema de controles y equilibrios a las decisiones gubernamentales y de esta manera, en cierto grado, les ayuda a controlar las decisiones del desarrollo profesional y financiero del país y particularmente del individuo.

CONDICIONES GENERALES DE LOS PAISES SUBDESARROLLADOS

PROBLEMÁTICA

Como pertenecemos a un país en desarrollo, es evidente que tenemos una deuda enorme, que entorpece los intentos genuinos por desarrollar la transición a la sustentabilidad al cambio de actitud. Su desarrollo está controlado por los reglamentos de las grandes instituciones de ayuda financiera, que establecen las reglas del juego que han sobrecargado a los

países financiera y socioeconómicamente en sus esfuerzos por reestructurar sus economías y a la vez por pagar los intereses de la deuda externa, repercutiendo directamente al sector que nos interesa y en este caso es el financiero.

Se padece un desempleo o subempleo masivos, y aproximadamente un poco más del 50% es pobre, con un 25% inmensamente pobre y hambriento. Tenemos altas tasas de natalidad, esto agrava los problemas de pobreza y desempleo. Varios países han hecho muchos intentos por controlar sus tasas de natalidad, pero ninguno ha sido muy exitoso. Y el individuo al perder el control de su vida, han aumentado esas tendencias.

Estamos acostumbrados a buscar ayuda en exceso y esto ha afectado significativamente la vía de desarrollo que se pretende implantar y quizá, invertimos mucho tiempo en buscar ayuda que en buscar las oportunidades .

CONDICIONES FAVORABLES

Contamos con una población joven y dinámica, que crece dentro de un mundo de transición y, por consiguiente, abierta y flexible hacia los cambios esenciales. La mayoría carece de una buena instrucción y no tiene la oportunidad de estudiar, y una vez más, necesitamos modificar nuestra forma de pensar hacia una cultura emprendedora e innovadora.

Se mide aún la felicidad en términos humanos en vez de hacerlo en términos económicos. Esto ha hecho que los pueblos sobrevivan a cataclismos increíbles como devaluaciones, inflaciones, ipercorrupción, etc; y que se mantengan espiritual y emocionalmente listos para continuar la lucha.

Respecto al carácter creativo y estético, estas características son indispensables para el exitoso desarrollo de la innovación y la creatividad necesaria para una comunidad en desarrollo sustentable.

En los jóvenes ejecutivos se empieza a identificar que se está desarrollando a un grupo de ejecutivos jóvenes e inteligentes, con una visión global flexible.

CONCLUSIÓN: Es evidente que no podemos resolver nuestra actual situación de desarrollo desequilibrado utilizando los sistemas anteriores de valores y las afirmaciones que los acompañaban. Es esencial un fuerte cambio en los valores y en la manera de pensar acerca del desarrollo empresarial. No está claro como evolucionara o está evolucionando incluso la percepción del desarrollo profesional. Sin embargo, hay indicaciones de que las tendencias van hacia un enfoque de desarrollo más humano y culturalmente sensible, en vez del enfoque materialista que se ha practicado. Esta situación está creando cataclismos porque no existen modelos similares en el pasado que puedan ser utilizados como guías, sin embargo es una necesidad imperiosa de acuerdo a las necesidades actuales.

EL DESARROLLO SUSTENTABLE DEL PROFESIONISTA EN MÉXICO.

CALIDAD DE VIDA : La pobreza es el aspecto más preocupante en la calidad de vida, las variables económicas han sido “controladas”, pero la pobreza ha aumentado. El empleo sigue estando estancado y la recesión ha elevado el desempleo, en términos de salarios, México perdió entre 1980 y 1991, el 40% del valor real.

Los empleos disponibles son cada vez más escasos. Las grandes empresas privadas que suelen emplear a la mano de obra más calificada, contratan ahora una menor proporción de trabajadores.

NIVEL DE INGRESOS : En México sólo diez estados tienen ingresos por habitante similares o superiores al promedio nacional. El 20% de la población que gana más en México devenga 21 veces más que el 20% que gana menos. México tiene una de las dos peores distribuciones en América Latina. El 50% de la población mexicana padece desnutrición. “En México, lejos de abatirse, la desnutrición tiene tendencias ascendentes. Entre los factores causales sobresalientes están: el bajo promedio en el nivel escolar, el bajo nivel adquisitivo de nuestra moneda, y el abandono que ha sufrido la lactancia materna durante los primeros seis meses de vida”.

PARÁMETROS FAVORABLES EN MÉXICO

- HERENCIA DE LA CULTURA

Precisamente, el cambio de mentalidad que se busca conseguir, radica en la herencia cultural, ya que esta, se considera que es la mayor fuerza que el país posee, incluso conjuntamente para un desarrollo sustentable a largo plazo. Desprendiéndose de aquí, la influencia importantísima de la familia, puesto que también es considerada en cualquier ámbito social como el número uno en la jerarquía de la vida, quedando los demás aspectos en segundo y tercer términos. Fomentando de esta forma sin lugar a dudas, una mayor y mejor estabilidad para el profesionista ó el individuo en cuestión.

Junto con la importancia de la base familiar está el importante lugar de la religión en la vida y las aspiraciones de la población, la base religiosa del país también origina en la población muchas visiones que aunadas a sus sentimientos, los orientan hacia la dignidad del hombre, a su propia imagen y a su relación con la naturaleza y el mundo. En este contexto, los mexicanos consideran el aspecto humano como el de mayor importancia en cualquier contacto comercial. Ya que se tiene que establecer un contacto personal positivo antes de proceder a cualquier relación exitosa comercial o de cualquier tipo.

La totalidad de la herencia cultural mexicana desempeña una función muy importante en la evolución del país. La combinación de la fuerte base familiar, la orientación espiritual, y la importancia de otorgar mayor valor a las relaciones humanas son pilares para un futuro sustentable.

-NACIONALISMO

Apesar creo yo, de los tremendos golpes políticos-económicos que por su parte "asesta" el gobierno sexenio tras sexenio, al pueblo mexicano, y de haber escarmentado ya muchas y variadas catástrofes, principalmente de índole económico, dicho pueblo ha demostrado tener mucha tenacidad, paciencia, orgullo y fé por su país. El pueblo es muy nacionalista, a pesar de que muchos miles, año tras año buscan oportunidad de sobrevivir en el país vecino. Pudiendo ser el nacionalismo un indicativo positivo ó favorable para la búsqueda de la sustentabilidad futura de México.

-CARACTERÍSTICAS PERSONALES

Por naturaleza, los mexicanos son creativos, estéticos e inteligentes, místicos, sensibles y filosóficos, su sensibilidad se relaciona con su espiritualidad, por lo que tiende a ser fatalista, reconociendo que el hombre ha de trabajar duro para vivir, y a la vez que después de un cierto punto existe un poder mayor que nosotros en el que hay que tener fé. Por ello, se puede enfrentar al éxito y al fracaso, a situaciones felices y tristes, de una manera más tranquila y filosófica. Estas características dan al mexicano promedio una ventaja en cuanto al establecimiento de buenas bases para una sustentabilidad futura.

PARAMETROS DESFAVORABLES EN MEXICO

1.-DISTRIBUCION DEL INGRESO

Este punto constituye uno de los aspectos más importantes y difíciles de la consecución para la planeación sustentable a futuro, ya que la pésima distribución de la riqueza que hemos padecido a lo largo de la historia, ha impedido que se establezca un franco desarrollo en todos los sectores de la sociedad, puesto que forma parte como herramienta de poder y de control del país.

El inmenso sector pobre de la sociedad se encuentra marginado por el sector poderoso de la élite a pesar de que los pobres conforman más del 50% de la población, prácticamente no cuentan con voz ni voto, empeorando cada vez más su situación en cuanto a su calidad de vida.

2.- DESEMPLEO Y SUBEMPLEO

Hablar de estos puntos es verdaderamente difícil, puesto que las razones que les dan origen son muchas y muy variadas, sin embargo cabe hacer notar que sin duda es de suma importancia el referirse cuidadosamente a ellos ya que son claros indicativos de la situación y condiciones del país, apesar que la mayoría de la información que se maneja no es muy confiable.

Como resultado claro del comportamineto de estas variables, la disminución sin sesar del poder adquisitivo de la inmensa mayoría de la población esta íntimamente ligado al desempleo. Aproximadamente la disminución del 45% en ingresos reales en los últimos años, el sector más afectado es obviamente el de los pobres, sumándole además que el salario mínimo actual se ha mantenido en los lugares mas bajos a nivel

internacional, teniendo como consecuencia que es mucho más ventajoso cambiarse al sector informal. Es claro que dichas condiciones nos exigen un cambio radical en la forma de pensar evidentemente en esté apartado, no solo para crear conjuntamente empleos, sino que también poder accederlos a un mejor nivel de vida en el país, y especialmente con el 50% de la población menor de 18 años de edad. Teniendo como gran oportunidad el tratar de crear un nicho de cambio dentro de este sector joven y sumamente importante.

3.- CARENIA DE LIDERAZGO INTEGRO,EFECTIVO Y REAL

Este punto también se suma al cumulo de factores que afectan e influyen trascendentalmente en el progreso del país. Siendo esta un razón importantísima por la cual nos es más claro comprender nuestra actual situación.

Es indudable que la carencia de un liderazgo optimo lo encontramos en todos los niveles y sectores de la sociedad, ya sea (obviamente) en el sistema plasmado en el gobierno, en el sistema educativo, en el sector empresarial y de hecho en todas las demás comunidades, por lo tanto un porcentaje bastante amplio y mayoritario se concentra en la cultura y perfil que el individuo mexicano ha adoptado como costumbre, tradición o parte de el, fomentando y dando pauta al temor de poder dejar ó ser sustituido de su privilegiada posición, dando cabida a celos, ineptitudes, prepotencia y hermetismo, creando condiciones verdaderamente difíciles de sobrepasar.

De esta forma nos queda claro que mientras más convencidos estemos del cambio hacia un liderazgo eficaz, (aunque de una manera lenta y paulatina) más oportunidades de desarrollo podremos alcanzar.

4.- EDUCACION

En este apartado, México se encuentra en lo que podríamos llamarle “un gran ciclo parcialmente viciado”. Ya que para mejorar el nivel académico y educativo actual, se requiere “voltear” e identificar la necesidad que tenemos de cambiar la actitud. (tomando en consideración que se cuenta con un grado de escolaridad de 5 a 6 años aproximadamente) Este es un problema que se encuentra íntimamente ligado con la grave problemática de los pobres, ya que en estas familias la primera prioridad es obtener el sustento para sobrevivir y de aquí se desprende el mencionado “ciclo viciado” al cual sino lo logramos romper, será sumamente difícil acceder a la deseable transición a la sustentabilidad del desarrollo del cambio de actitud. En México no hemos podido aceptar que uno de los “mejores negocios”, según la experiencia, a largo plazo y en las condiciones que actualmente vivimos en este país, es el de invertir en uno mismo, tomando en cuenta las difíciles condiciones que hemos podido apuntar con anterioridad.

Para los grupos más desprotegidos, la educación pasa a segundo plano como lo mencionamos, lo primero es la sobrevivencia. Asistir a ella representa, para las familias de esos grupos sociales, la renuncia al ingreso que pudiera obtener el alumno por dedicarse a algún trabajo y contribuir así a la economía familiar. Significa también erogar los gastos propios de escuela, e incluso a todos los niveles escolares ya que por ejemplo, se vuelve también difícil, que un alumno de licenciatura concluya adecuadamente su ciclo escolar, y más aun, hablar de un posgrado.* Pero indudablemente tiene remedio, y éste se encuentra en el sistema financiero y en el educativo, en estos pilares debemos construir el México del siglo XXI. Si no los desarrollamos hoy, nunca dejaremos de ser un país en vías de desarrollo.

En este mes de junio de 1995, dentro de las expectativas que contempla el Plan Nacional de Desarrollo (PND) del presidente Ernesto Zedillo, precisamente la Educación, forma parte de uno de sus puntos que pretende dar prioridad. Y según su enfoque, "con la educación, se asegura que todos y cada uno tendrán un lugar en el nuevo México. Esta, sin embargo, es una falsa promesa, porque la tendencia muestra claramente que no habrá educación para todos. En especial porque con la reorientación que implica la nueva educación privatizada (evaluación y restricción al acceso, colegiaturas en aumento, estancamiento del gasto gubernamental), se da un nuevo impulso a las tendencias excluyentes que desde tiempo atrás existen en el sistema educativo nacional." *

Por citar algunos ejemplos, Estados Unidos gasta 1,517 dólares por habitante en educación; Canadá 1,538 y México sólo 110 dólares. De acuerdo con datos de 1991, de cada mil niños que ingresaron en la primaria, 80 llegaron a la licenciatura; cifra mínima comparada con la escolarización de las naciones desarrolladas.

También es problemático que la educación se comprometa con un proyecto económico y de nación cuya fragilidad ha quedado de manifiesto en estos últimos meses. Basado en una estructura de grupos políticos-financieros, el proyecto es altamente vulnerable y de pendiente de las decisiones financieras externas, privadas y gubernamentales. Y además, sumamente costoso. Y aun más, se debe añadir el costo que representa el enorme desperdicio de recursos educativos, del tiempo y energía dedicados por los educadores, y estudiantes a un proyecto tan cuestionable. En las escuelas y las universidades en cuanto a espacios de cierta autonomía, toca a estudiantes y educadores, junto con amplios sectores de la sociedad, discutir las alternativas que se abren a la educación, a partir, para empezar, de las necesidades de todos los que hoy laboran o buscan empleo en nuestro país. *

* Artículos y comentarios obtenidos del periódico Excelsior del viernes 16-06-95. Por varios autores.

Al final del sexenio de Salinas de Gortari y el principio del de Ernesto Zedillo, hay increíblemente un balance triunfalista del gobierno en materia educativa, exento de la más mínima autocrítica y en contraste tenemos un panorama similar al descrito en el diagnóstico del PME, en condiciones de empeorar en la perspectiva de agudizamiento y prolongación de la actual crisis económica y política. *

MATRICULA DEL SISTEMA EDUCATIVO NACIONAL 1982-1992 POR NIVELES

AÑO/NIVEL	1982-1983		1987-1988		1992-1993	
	MILES	%	MILES	%	MILES	%
1.Educación Básica						
Total*	20,904.5	88.3	22,187.4	87.2	21,890.2	86.3
Preescolar	1,691.0	7.2	2,162.7	10.9	2,858.9	11.1
Primaria	15,222.9	63.9	14,768.0	50.0	14,425.6	48.1
Secundaria	3,583.3	15.3	4,347.2	16.7	4,203.1	16.3
2.Educación Media	1,859.6	7.9	2,012.3	7.9	2,177.2	8.5
3.Educación Superior	918.8	3.8	1,244.9	4.9	1,306.7	5.2
TOTAL	23,682.9	100.0	25,444.5	100.0	25,374.1	100.0

Fuente : Anexo estadístico del quinto informe de gobierno, 1993.

Incluye capacitación para el trabajo.

NUMERO DE 16-24 AÑOS NO INSCRITOS EN ALGUN NIVEL EDUCATIVO (EN MILLONES DE AÑOS)			
	1982	1988	1994
NUMERO	9.0	10.4	12.9
CRECIMIENTO		11%	24.5%
		(1982-1988)	(1988-1993)
Fuente: Elaborado por Almaz Y. El futuro inmediato en Guevara Niebla. La Catástrofe Silenciosa. FCE, 1992.			

5.- PREDOMINACION DE APATIA Y CARENCIA DE CONCIENCIA.

En cuanto a la apatía y falta de conciencia que muestra todavía el grueso de la población, desgraciadamente se proyecta una lenta transformación respecto al mencionado cambio de actitud. Y no obstante que se puede observar una clara actitud positiva en algunos profesionistas, es de igual importancia como en los demás puntos, el tratar lo más rápido posible de acceder o poner en marcha las condiciones necesarias para la sustentabilidad de la transición al cambio de dicha actitud.

Es sorprendente que inclusive mucha gente ni siquiera considera cercana la posibilidad de que se llegase a una situación de crisis severa como la que en este 1995 hemos, desgraciadamente tenido que escarmentar. Parte de esta actitud, responde a que esta sociedad, ha dado claras muestras de que por ejemplo, todo lo que se llega a imponer, lo acepta sin que sienta la necesidad de ejercer su derecho de protestar, dando pie, a que inclusive no se le tome en consideración o hasta sea "pisoteado" o manipulado fácilmente, quedando de manifiesto también en todos los sectores de la sociedad, sin una participación tanto activa como real por parte generalmente del subordinado.

Es ya una costumbre, de que aquellos que tratan de hacer valer sus derechos, al ser relegados por acciones prepotentes, en la mayoría de los casos, no les restan ganas de perseverar. Y es también aquí, donde el resto de la población prefiere cobijarse de lo más fácil junto con la ausencia de responsabilidad y compromiso, sin tener que involucrarse en cualquier acción de índole social.

Y en lo que respecta a la gente adulta de la población, todavía considera que queda poco o nada que pueda o se le permita hacer, ya que es obvio que se le haya ido mermando la confianza poco a poco, y es aquí donde preponderantemente la población joven debe de poner en práctica la transición hacia la sustentabilidad y cambio de actitud.

A manera de conclusión, en cuanto a la balanza que se conforma de los indicativos negativos y positivos del país, sin duda alguna, es evidente que cuando realmente nos decidamos a “balancearla” a nuestro favor, será por que ya estaremos lo suficientemente involucrados así como convencidos y comprometidos de manera adecuada. Nuestras dudas sobre la competitividad de todos los mexicanos: no es una cuestión comunista, ni es una teorización abstracta, es que México no es uno, somos varios y necesitamos avanzar en la reducción de las desigualdades del país, sin abandonar las tradiciones, pero modernizando nuestra actividad financiera y económica.

PROPUESTA PARA LA TRANSICION DEL DESARROLLO SUSTENTABLE Y CAMBIO DE ACTITUD EN MEXICO

Al estar el profesionista e inclusive el país, lo suficientemente compenetrado y convencido del cambio, además de haber evaluado tanto sus fuerzas, aptitudes y debilidades de su situación actual, el siguiente paso será, establecer y empezar a trabajar en dicha transición para así forjar el desarrollo sustentable a futuro. Y bueno, es a partir de aquí, donde expondremos algunas propuestas que considero indispensables requisitos

para forjar el mencionado proceso con éxito. Tratando de que esta propuesta cumpla con la diversificación necesaria para un óptimo desarrollo, abarcando, desde un ámbito administrativo, cultural y general, hasta un ámbito tan importante como el financiero, dentro del Mercado de Divisas y de Capitales.

⇒ESTILO TRADICIONAL DEL PROFESIONISTA.

Tendrá que cambiar a una manera más eficaz y participativa, por lo cual requiere de una transformación de actitud y mentalidad.

La preocupación por las utilidades personales solamente, cambia a una preocupación y un compromiso más amplio, incluyendo a los compañeros, sus familias y comunidad.

Su sentido de la separación de responsabilidad entre su profesión y la comunidad y sociedad, cambia a un sentido de responsabilidad integral incluyendo la profesión y comunidad donde está situada, y la necesidad de apoyar los valores y las actitudes esenciales para un desarrollo sano de la comunidad a largo plazo.

⇒VALORES GENERALES EN LA CULTURA MEXICANA

Los valores culturales y tradicionales influyen en casi todo lo que se hace cotidianamente. En un amplio sentido, ejercen efecto sobre la forma en que realiza su trabajo, en sus relaciones interpersonales en su percepción del mundo, en su espiritualidad y en su autoestima como individuo. Muchos de estos aspectos incluyen creencias muy apegadas, valores y suposiciones que proporcionan la esencia del valor en su vida y establecen su identidad como mexicano. Hay otras costumbres que se han formado a través de los años como hábitos y comportamientos con los que

se siente agusto y que proporcionan una estructura para saber qué esperar o cómo actuar en determinada situación, ya sea en el trabajo, en casa o en la comunidad. 1 Pero también hay que tomar en cuenta, que también existen algunas malas costumbres o malos hábitos como es, la pasividad, apatía y falta de conciencia y que podríamos tomarlos como antivalores, mismos, que debemos erradicar de nuestra cultura y sociedad como requisito para realizar la transición hacia el cambio de actitud.

Es de suma importancia el que el profesionista pudiese reflexionar constantemente acerca de cuestionamientos como los siguientes :

- ¿ Cual es el propósito más importante en mi trabajo ?
- ¿ Cual es el objetivo más importante en mi vida ?
- ¿ Como puedo enfocarme para redescubrir los valores más importantes ?
- ¿ Como puedo fortalecerlos con la familia y la sociedad ?

Y si cada uno de nosotros pudiésemos ejercer este tipo de ejercicio de una manera seria, se podrían conservar con mayor facilidad, puesto que no cabe duda que el reconocimiento de los valores culturales profundamente enraizados forma la base para una transición hacia la actitud moderna con éxito. El grado que el profesionista podrá separar los valores positivos abrigados profundamente en las tradiciones y hábitos que requieren modificaciones, depende de diferentes factores.

Pero sobre todo, depende de las cualidades de liderazgo y de la visión de la persona encargada y de su habilidad para formar y alentar un equipo. Sin la presencia de estos dos elementos, sólo puede haber cambios superficiales e intrascendentes.

⇒ APLICANDO EFICIENCIA Y EFICACIA

Nuestras acciones nos deben llevar a hacer las cosas bien (eficiencia) de tal forma que disminuyamos nuestros costos, y no me refiero sólo a costos de índole monetario, ya que un costo podrá ser reflejado o plasmado en el resultado por ejemplo de una decisión, metiendo a

colación la frase o título que maneja el autor Macario Schettino en una de sus últimas publicaciones y que precisamente le llama el "Costo del miedo" donde nos ofrece diversas razones por las cuales los mexicanos hemos tenido que pagar el costo de "malas decisiones" que han ido hundiendo al país, a causa del miedo de opinar, exigir, criticar y asumir nuestra responsabilidad en la dirección del país, que en los últimos 20 años, la aprobación tásita, silenciosa de quienes nos precedieron, sentó las bases para que el nivel de vida de los mexicanos haya ido cayendo consistentemente hasta nuestros días. Estos son tiempos de unidad nacional, pero de una colaboración crítica y No silenciosa.

Y bueno, el no diseñar adecuadamente las tareas, procesos que requerimos, nos puede llevar a un aumento de costos innecesarios, que en este tiempo no nos podemos dar el lujo de pagar; así mismo debemos buscar la eficacia que será el centrar nuestra atención en necesidades reales, o sea que hay que hacer lo que se tiene que hacer, y que mejor descripción de esto, que el ofrecer al país lo que realmente esta necesitando.

⇒ SISTEMAS DE INFORMACION

Actualmente no se puede concebir a un empresario que este mal informado; la calidad de las decisiones se han tomado y se tomarán mejor si se tiene información para hacerlo. Se debe obtener información de revistas, periódicos especializados, bibliotecas, acudir a ferias y exposiciones.

+ Permanecer inmóvil impide prosperar y es garantía de muerte.

*Actualización constante de :

- Capacidades
- Conocimientos
- Actitudes y Comportamiento

*Actitud Abierta frente a la información

- Distribución y posesión a lo largo del tiempo
- Asimilación oportuna y efectiva
- Aprender a Desaprender

* Tomar en cuenta el Entorno Empresarial Internacional : Del Cambio

- La semilla del futuro fracaso está en el éxito actual.
- El profesionalista debe reaccionar rápidamente, **apesar de estar en el proceso de modificar la cultura.**
- La estrategia está en moldear el entorno, ni siquiera en anticiparlo. **Hay que dirigir el cambio.**

* La paradoja Global

- Para entender la economía global necesitamos entender el funcionamiento de su menor participante : El empresario y profesionalista.
- 50% de las exportaciones de los E.U. y de Alemania son producidas por empresas con solo 19 empleados o menos.
- El 7% de las exportaciones de los E.U. son producidas por empresas con mas de 500 empleados.
- Las "fortune 500" solo representan el 10% de esa economía.

⇒ LA EDUCACION Y LAS INSTITUCIONES DE EDUCACION SUPERIOR
EN LA TRANSICION AL CAMBIO DE ACTITUD.

El desarrollo de la conciencia de la situación actual en México y el cambio de actitudes y concientización se presentará por medio de la educación. Requiriéndola claro, en todos los niveles, ya sean escuelas, universidades, empresas, iglesias, comunidades y de hecho en toda la sociedad. Esto, evidentemente, conlleva una gran responsabilidad sobre todo en los dirigentes de estos sectores para que formulen los programas más adecuados de acuerdo con las necesidades de cada uno de ellos a fin de promover dicho conocimiento que es esencial y así poder desarrollar actitudes positivas y más acordes con la realidad actual.

En la educación superior existen definitivamente ya algunos programas principalmente en las carreras de ciencias e ingeniería. Es necesario que se amplíen para fomentar una conciencia o mentalidad sustentadora, y entender cómo esta manera de pensar afecta a todas las materias de las diferentes áreas. Determinado investigador en su momento comento: "el desarrollo sustentable es una actitud y una manera de pensar, no solo conocimientos científicos." El desarrollo de esta nueva mentalidad es indispensable, si las instituciones educativas esperan realmente preparar a los jóvenes para nuestro nuevo mundo, que cambia con una velocidad sin precedente, y aunado a las crisis que gracias (en gran parte) al gobierno, seguimos padeciendo.

En la comunidad, la educación no solo incluye la información sobre problemas, políticos, económicos o financieros, sino también la que atañe a

los derechos y las obligaciones de los ciudadanos. Esta educación requiere la ayuda de los dirigentes comunitarios, ya sean privados o públicos, de universidades e iglesias. Aprendiendo los ciudadanos rápidamente a que los mejoramientos dependen de la participación de cada individuo, y que por consiguiente tienen que informarse de lo que está sucediendo para poder participar de manera adecuada para cuando se tomen las decisiones. Puesto que ya terminaron los tiempos en que “otros podían y debían hacerlo”. Ahora cada persona tiene su grado de responsabilidad así como su deber de manifestar y hacer ver su interés, primero en el esfuerzo de aprender lo que sucede con el entorno de su comunidad. Permitiendo un panorama totalmente nuevo para la mayoría de los individuos productivos mexicanos, en especial en las zonas urbanas en donde todavía la mayoría de los individuos son sumamente pasivos y están mal informados de los problemas que directamente les aquejan en sus comunidades, en tanto que solo unos cuantos, toman todas las demás decisiones.

El punto importante de nuestra preocupación es la pobreza, la cual está íntimamente ligada a la educación y es responsable de la degradación y entorpecimiento del ser humano. En la filosofía materialista solo se ven las oportunidades materiales, pasándose por alto los factores no materiales. Y las causas principales de la pobreza extrema no son materiales: se quedan en ciertas deficiencias en la educación, la organización y la disciplina. Residiendo aquí el problema central de su desarrollo.

La educación, desempeña un papel importante y vital en el proceso de desarrollo de actitudes y prácticas en los jóvenes que sean compatibles con la filosofía del desarrollo sustentable. Las universidades juegan un papel importante en el desarrollo de líderes empresariales a futuro, además de la necesidad de que inculquen en la juventud actitudes y valores adecuados para que esté preparada para los cambios fundamentales que se están llevando a cabo en el mundo laboral.

Ultimamente se ha descubierto que las instituciones educativas y sobre todo las universidades, tienden a rezagarse en el proceso de cambio que se da en el mundo exterior. Esto ha sido particularmente evidente durante la última década, cuando los cambios fundamentales se han dado a un ritmo tan acelerado que casi ha sido imposible prever en qué dirección va el mundo. Y particularmente con lo que sucede en nuestro país, en donde es y será un requisito imperante, el que el profesionista tanto estudiante como titulado, deberá de actualizarse y prepararse continuamente para poder alcanzar un nivel competitivo real y evitar quedar fuera del mercado.

La profundidad de estos cambios provoca incertidumbre y retos para el más preparado de los eruditos y administradores, porque estamos pasando por una transformación que no se había experimentado antes. Se está poniendo en cuestionamiento la esencia misma del enfoque sobre el cual se fundaron las universidades. Muchos programas tradicionales, sobre todo en administración y economía, están siendo cuestionados seriamente. Algunas universidades están convencidas de que necesitarán cambios fundamentales, mientras que otras no están tan seguras de que los cambios requeridos sean así de profundos, y consideran que sólo necesitan cambios superficiales o complementarios para satisfacer las necesidades futuras de la sociedad. Pero el reto sigue, y cada vez más las universidades están padeciendo un estrés al intentar mantener el ritmo de los cambios mentales globales que se van suscitando.

Los principios que apoyan el futuro desarrollo saludable de cualquier nación son de suma importancia en las responsabilidades que tienen las universidades en la formación de las futuras generaciones. Aparte de la necesidad de examinar el enfoque de los programas individuales. Para la futura sustentabilidad se deben destacar mucho los valores humanos y el poder de la intuición. Siendo estos conceptos retos nuevos para las instituciones de educación superior.

Esto sin duda alguna, implica retos demasiado serios para los profesores así como para los líderes académicos. El desarrollo sustentable en las universidades se puede analizar a dos niveles. Uno se refiere al nivel conceptual que atañe a la base de las actitudes y valores esenciales para aplicar exitosamente las prácticas sustentables, así como la teoría que se imparte. El otro nivel trata los aspectos técnicos relacionados con la aplicación práctica de los procedimientos o hábitos ambientalmente sólidos de la práctica real.

Las universidades necesitarán desarrollar una base de valores sustentables para que todos los programas, la administración y los requisitos para los alumnos, tengan la misma base sustentable y que todos se encuentran sintonizados en la misma onda cuando se tengan que hacer aplicaciones técnicas, es decir, que no queden tan fuera de la realidad o sea incompatible la teoría con la práctica. Estos retos descritos en pocas palabras son sólo algunos de los que enfrentan las universidades de hoy en día. En el contexto de un enfoque sustentable al desarrollo global, y a continuación se presentan diversos criterios que pueden auxiliar a la transición al desarrollo sustentable y cambio de actitud de las instituciones de educación superior.

- De alguna manera las universidades necesitarán desarrollar una nueva manera de pensar, nuevas actitudes, una nueva manera de ser a lo largo de la vida universitaria. Esto es esencial para el futuro. Es evidente que aun no es claro cómo se puede lograr esto dentro de los programas existentes. Pero lo que sí es claro es que las universidades tendrán que escudriñar todos los programas ofrecidos para asegurar que el enfoque sea compatible con los criterios de desarrollo sustentable, cumpliendo con las reales necesidades que demanda actualmente nuestro país.

- El enfoque interdisciplinario. Ya que la sustentabilidad reconoce que existen interconexiones de muchos campos diferentes. Por consiguiente, se requiere un cambio hacia la comprensión interdisciplinaria, que esté alejado del aislamiento departamental en el aprendizaje. Los alumnos tendrán que desarrollar actitudes adecuadas y conocimientos del concepto de interconexión para funcionar adecuadamente al ingresar a la fuerza laboral, tratando de tener una visión más amplia a la que tradicionalmente cuenta.

- Respecto a la universidad Mexicana y su perfil acerca del desarrollo sustentable, ahora se presentan muchas nuevas presiones que requieren una reflexión profunda. Estas presiones se relacionan con el reciente paradigma de los negocios y con todas las actividades asociadas con el desarrollo del país. Este nuevo paradigma exige a la empresa armonizar su filosofía y su forma de operación con los principios del desarrollo sustentable. Implica una transformación profunda en la mentalidad, basada en una nueva percepción de la empresa y del profesionista completamente distinta de la tradicional.

En el siguiente cuadro que se da a continuación, se exponen los enfoques tanto tradicionales como los que se desean implantar en las instituciones de educación superior.

UNIVERSIDAD TRADICIONAL

- Un amplio programa de estudios con énfasis en el aprendizaje de datos e información precisa.

- El enfoque de la educación refleja la cultura y las costumbres tradicionales, así como algunos valores de consumismo basados en lo expuesto en libros

UNIVERSIDAD DESEABLE O SUSTENTABLE

- Un programa de estudios no tan amplios, pero cuidadosamente seleccionados. El énfasis se halla en la comprensión y el conocimiento profundo de los datos y la información relacionada.

- El enfoque refleja los valores culturales arraigados, separados de las costumbres y hábitos negativos. El contenido de los textos o libros extranjeros, se adapta a los

- extranjeros. valores mexicanos.
- La participación del profesor en el desarrollo y contenido de los programas: Limitada, normalmente es responsable de los directores, y los profesores enseñan lo que los directores ordenan.
 - Los conocimientos provienen del pensamiento analítico científico.
 - Se exige a los estudiantes que escuchen, absorban y reproduzcan sus conocimientos en los exámenes.
 - Sueldo de los profesores: Insuficiente. Normalmente tienen que buscar una segunda fuente de ingreso para sobrevivir.
 - Los estudiantes están más preocupados por graduarse que por lo que han aprendido.
- profesores forman parte integral del equipo departamental. Juntos (directores y profesores) toman las decisiones, hacen los planes para todos los programas.
- El conocimiento proviene de dos fuentes: a) la base científica, b) la base espiritual/creativa. Los dos conceptos son importantes para el desarrollo completo del estudiante.
 - Se exige a los estudiantes que escuchen, reflexionen, analicen y discutan los conocimientos con el profesor. Los exámenes reflejan su capacidad de pensar por sí mismos y de interpretar los conocimientos.
 - Sueldo de los profesores: Suficiente para una vida digna. Los profesores dedican su tiempo completo a su profesión, incluyendo el desarrollo de los programas de investigación y los proyectos comunitarios.
 - Los estudiantes se preocupan primordialmente por lo que pueden aprender. Saben que cuanto más sepan, tanto más útiles y eficaces serán en su trabajo. El título reconoce éstos conocimientos.
- El perfil que se requiere para el egresado de Educación Superior.- Para un futuro sustentable: Las características, actitudes y conocimientos indispensables de un estudiante para un futuro sustentable son en muchos aspectos distintos de los requisitos actuales. A continuación se presenta un perfil breve de algunos atributos que se consideran necesarios para desarrollar una mentalidad compatible con el desarrollo sustentable.

- Da mucha importancia a los valores culturales mexicanos.
- La espiritualidad tiene una función importante en su vida.
- Tiene empatía (simpatía con sus semejantes y las situaciones).
- Depende del proceso de análisis combinado con la intuición para tomar decisiones importantes.
- Tiene confianza en sí mismo: ejerce iniciativa, pero al mismo tiempo está consciente de las contradicciones de la sociedad que tiene que enfrentar. Posee flexibilidad y capacidad de innovación.
- Cree en la justicia social y en su responsabilidad ante la sociedad. Siente la necesidad de ser un buen ejemplo para la comunidad.
- Visualiza su futuro según los siguientes criterios.
 - a) Autorealización involucrando con ésta, la familia y sociedad.
 - b) Ingresos suficientes para una vida digna sin ser prioridad materialista.
 - c) Compatibilidad entre su trabajo y la comunidad que es complemento base y primordial de los dos anteriores.
- Visualiza su profesión en un marco de realidad ecológica.
- Se orienta hacia "nosotros" en lugar de hacia "yo", consciente de las importantes relaciones que hay entre una multitud de factores y personas para su felicidad futura.
- Está convencido de que la filosofía "ganador/ganador" será el enfoque exitoso para el futuro sin hubicar el "yo" en primer plano.
- Considera a la alta tecnología como una valiosa herramienta pero no como la dueña de su vida.
- Tiene la capacidad de aplicar la teoría en la práctica.
- Posee autodisciplina y es personalmente bien organizado.
- La calidad total se aplica no sólo a su trabajo, sino también a su vida personal y a su relación con el medio ambiente.
- Considera al medio ambiente como una prioridad, y tiene que aprender a vivir y trabajar en armonía con las limitaciones de la naturaleza.

BREVES COMENTARIOS CON REFERENCIA AL MATERIAL EXPUESTO:

- ◆ Hay dos propuestas importantes, la que surge de la empresa en pos de supervivencia y competitividad; y la que viene de la sociedad. No nos dejamos vencer, pero no queremos ganar: *somos contradictorios*

- ◆ Un subsidio a las tasas pasivas permitirá darle la vuelta a la ineficiencia financiera de nuestro país y atraer ahorro de los grupos menos favorecidos de nuestro país e irá mejorando tanto el crecimiento como la distribución del ingreso.

- ◆ Indudablemente los márgenes de intermediación han permitido a un pequeño grupo hacer uno de los negocios más grandes de la historia reciente de México: ya nos saquearon, evitemos que continúe este proceso que perjudica a todo el país. Hagamos de la cooperación la base de la competitividad mexicana.

- ◆ En tiempos de Miguel Alemán se decía que primero había que crecer para después repartir, y ni crecimos, ni se ha repartido nada.

- ◆ Macario Schettino, en su libro "TLC ¿Que es y Como nos afecta"

- * El miedo nos ha costado una nueva devaluación, un esfuerzo adicional, una nueva desilusión. Miedo a experimentar otras opciones, miedo a enfrentar al gobierno, miedo de asumir nuestras responsabilidades...

- * La distancia que existe entre el México real y el de derecho, promueve lo que los economistas llaman "comportamiento buscador de rentas" y la raza llama simplemente *corrupción*.

- * Mientras no tengamos instituciones cercanas a la realidad nacional, no podremos evitar el espectro de la corrupción.

 - * Y lo somos en cierta forma, no infantes, sino cobardes y apocados, incapaces de decir ¡ basta! y de exigir los derechos que nos corresponden. Es más fácil esperar y ver si la brecha institucional nos permite corrompernos también y que la Revolución nos haga justicia.

 - * Hoy el país está en nuestras manos, si no sabemos manejarlo, el miedo alcanzará un costo mayor, perderemos la paz, perderemos a México.

 - * Por varias generaciones, los mexicanos hemos tenido miedo. Miedo de opinar, miedo de criticar, miedo de exigir, miedo de asumir nuestra responsabilidad en la dirección del país. Este miedo tiene un costo, y lo hemos tenido que pagar durante los últimos 15 años. La misma devaluación de diciembre de 1994 es parte del costo del miedo.

 - * Desde 1976, y sobre todo desde 1980, el nivel de vida de los mexicanos ha caído consistentemente. La aprobación tácita, silenciosa, de quienes nos precedieron, sentó las bases para esta caída. Continuar con esta actitud sólo nos llevará a que la generación de nuestros hijos tenga un nivel de vida más bajo. Estos tiempos son de unidad nacional, pero de una colaboración crítica y no silenciosa.

 - * Macario schettino, en su libro " El Costo del Miedo"
-

EL MERCADO CAMBIARIO

INTRODUCCIÓN

El año de 1990 abrió una nueva etapa para México, pues marcó el regreso del país a los mercados financieros internacionales. Este regreso a los mercados financieros internacionales, logrado con gran esfuerzo, fue muy importante. Solo con financiamiento internacional podrá México hacer las inversiones necesarias para mejorar su capacidad productiva y el nivel de vida de sus habitantes.

Ahora, la mayoría de los créditos internacionales se extienden en forma de títulos comerciables, y el dinero se mueve a una velocidad vertiginosa a través de un menú de alternativas mucho más amplio: más instrumentos, más fondos, más mercados. Y, debido a la persistente volatilidad de los precios, las tasas de interés y los tipos de cambio internacionales, una nueva industria financiera ha logrado la madurez-la industria de administración de riesgos-un tratado de libre comercio con Estados Unidos y Canadá. De pronto, los mexicanos se enfrentaron al reto de la competencia con las empresas e instituciones financieras más sofisticadas del mundo.

Las finanzas internacionales podrían ser una extensión sencilla y directa de las finanzas en general; en éste mundo de más de cien monedas circulantes, no se realiza una sola transacción importante de carácter internacional, ya sea que se trate de bienes, servicios o activos financieros, que no implique alguna transacción cambiaria, al menos para uno de los participantes en la operación. Esas transacciones también exigen cuando

menos una operación en el mercado de cambios, sin importar que las exportaciones, la unidad preferida en las transacciones internacionales. Es evidente que se requiere una forma organizada para realizar la compra y venta de divisas. Esa "forma organizada" es, precisamente, el mercado de divisas o mercado cambiario, y requisito esencial para entender las finanzas internacionales, mismas que representan un requisito indispensable para el nuevo entorno Financiero Nacional.

HISTORIA Y DESARROLLO DEL MERCADO CAMBIARIO

El mercado cambiario, como lo conocemos en la actualidad, negocia principalmente con transferencias bancarias, más que con monedas o con papel moneda. Este moderno mercado comenzó a desarrollarse durante el periodo de posguerra, cuando la cooperación mundial fomentó el comercio y las finanzas internacionales, después de casi medio siglo de guerras y desastres económicos.

Esta cooperación se formalizó mediante el sistema monetario conocido como Bretton Woods, el cuál consta de una serie de acuerdos firmados por 44 países (incluyendo a México) en Bretton Woods, New Hampshire, en 1944 los acuerdos se enfocaron, de manera primordial, en el mantenimiento de la conversión libre de una divisa por otra, dentro de un entorno de tipos de cambio estables. El dólar ocupó una posición clave en el mercado cambiario de la posguerra: se fijó a razón de 35 dólares por una onza de oro, y las demás monedas se fijaron de acuerdo con el dólar. El sistema de Bretton Woods logró su objetivo de estabilidad monetaria durante más de veinte años pero, a mediados de la década de los sesenta, la oferta de dólares comenzó a rebasar la demanda.

Desde el principio de la década de los sesenta, el mercado cambiario se ha caracterizado a grandes rasgos por dos tendencias: los avances impresionantes en la tecnología de las comunicaciones y la computación, y la volatilidad de los tipos de cambio con el fin de propiciar mayor volumen de operaciones. Hoy en día es posible realizar operaciones de manera instantánea mediante el teléfono o la computadora; éstas se confirman por telex o fax, las divisas se transmiten electrónicamente en forma de transferencias bancarias y las computadoras guardan la información sobre las operaciones.

La segunda tendencia, consiste en que la volatilidad de tipos de cambio, es resultado de políticas fiscales y monetarias inconsistentes que privan en diversos países.

La volatilidad imperante ha sido un incentivo para aumentar drásticamente el volumen de las operaciones cambiarias y para desarrollar instrumentos derivados, como futuros y opciones.

DEFINICION DE DIVISAS Y DE " TIPO DE CAMBIO "

El mercado de divisas o el mercado cambiario no es sino un mercado como cualquier otro, donde los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) cambian bienes (en éste caso, divisas). De lo anterior se desprende que el tipo de cambio no es sino un precio relativo, el precio de una moneda que se expresa en términos de la unidad de otra moneda. Así como podemos cotizar el oro a 35 dolares por onza de oro o la carne a N\$15.00 pesos/kilo, también es posible cotizar el yen japonés a .007 dólares/yen o el dólar a N\$ 6.00 pesos/dólar.

En términos formales, el concepto de divisas se define como: 1) billetes y monedas extranjeras, 2) transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera y 3) otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata denominados en moneda extranjera.

BILLETES Y MONEDAS EXTRANJERAS

A pesar de su aparente ubicuidad y de las numerosas operaciones de compra y venta de billetes y monedas extranjeras que se realizan en sus cajas, éstos bancos y casas de cambio desempeñan un papel secundario dentro del mercado de divisas. Generalmente, manejan una porción reducida del mercado de cambios: el mercado al menudeo, que da servicio a turistas, pequeños comerciantes e inversionistas.

TRANSFERENCIAS BANCARIAS DENOMINADAS EN MONEDA EXTRANJERA

El componente fundamental del mercado de divisas es la transferencia bancaria entre cuentas que se realiza en distintas monedas, ya sea en bancos o en otras instituciones financieras de diversos países. Por ejemplo, BANAMEX, al cambiar dólares por yenes, puede transferir dólares de su cuenta a la cuenta de su cliente en el Citibank de Nueva York, y recibir una transferencia de yenes a la cuenta de su cliente a su propia cuenta en el Sumitomo Bank en Tokio.

Las transferencias bancarias no se venden ni se compran en forma de billetes o monedas en el aeropuerto, ni en las casas de cambio, sino que sus operaciones se realizan lejos de la vista del público, en el mercado al mayoreo. Este mercado, conocido como el mercado intercambiario, es aquel en el cual bancos, casas de cambio de mayoreo, corredores de divisas especializados y grandes empresas realizan sus transacciones mediante comunicaciones telefónicas, de fax o telex.

OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE DISPONIBILIDAD INMEDIATA DENOMINADOS EN MONEDA EXTRANJERA

Los mercados de divisas también manejan otros instrumentos de disponibilidad inmediata emitidos por instituciones financieras, como giros, cheques de viajero y cheques de caja. Al igual que las monedas y billetes extranjeros, su volumen en el total del mercado es muy reducido.

MERCADO CAMBIARIO AL CONTADO

La gran mayoría de las transacciones en moneda extranjera son transferencias bancarias al contado (spot) o de "entrega inmediata". Sin embargo, en la práctica, las operaciones al contado no significan entrega inmediata, ni siquiera entrega el mismo día, sino al cabo de dos días hábiles. En otras palabras, la operación tiene fecha valor de dos días. No obstante, también se realizan transacciones en el mismo día y en 24 horas.

La razón de este retraso de dos días es que los bancos deben contar con la oportunidad de procesar y verificar su documentación. Además, debido a que el mercado de divisas es verdaderamente mundial, se requiere considerar las diferencias de horario entre centros cambiarios entre los cuales se efectúan operaciones, que pueden ser hasta de doce horas.

PARTICIPANTES EN MERCADO CAMBIARIO

Los principales participantes en los mercados internacionales de cambios son los clientes al menudeo, las grandes empresas, los bancos y casas de cambio, los bancos centrales y los corredores de divisas.

CLIENTES AL MENUDEO.- Turistas, pequeños comerciantes e inversionistas forman este tipo de clientela. Los turistas franceses que cambian francos por dólares de Hong Kong los norteamericanos que cambian cheques de viajero en Londres o los mexicanos que compran dólares en Houston, son participantes del mercado al menudeo de cambios, como también lo son los inversionistas que cambian dólares por francos suizos o que repatrian dólares para invertir en un fondo de inversión en México. Otros ejemplos son los pequeños comerciantes en Austria que cambian chelines para pagar facturas de importación en marcos alemanes, o los trabajadores turcos en Alemania que envían giros en marcos alemanes a sus familiares en Estambul, quienes, a su vez, cambian los marcos por liras turcas. Los clientes al menudeo generalmente compran y venden divisas en casas de cambio o en las ventanillas de cambio de bancos comerciales.

GRANDES EMPRESAS. - Las empresas pequeñas y medianas normalmente participan en el mercado al menudeo. En cambio, muchas grandes empresas, que realizan operaciones de cambio constantes y por montos sustanciales, cuentan incluso con su propio departamento de cambios, con el fin de tratar directamente con sus contrapartidas en el mercado interbancario. Tal es el caso de empresas como Ford Motor Co., British Aerospace o Sony, que realizan operaciones en todo el mundo. Numerosas empresas mexicanas tienen exigencias de operaciones importantes por pesos, para ampliar sus instalaciones, o Pemex puede comprar yenes con dólares para servir su deuda externa denominada en la primera divisa. Con el fin de realizar estas transacciones, dichas empresas cuentan con personal especializado.

BANCOS. - Los bancos ofrecen muchos servicios financieros a sus clientes, uno de los cuales es vender y comprar moneda extranjera. Para este propósito mantienen inventarios de efectivo y de cheques de viajero, pero, principalmente, mantienen inventarios de depósitos en moneda extranjera o lo que se llama posiciones en divisas. Estos depósitos se mantienen normalmente en bancos corresponsales. Por ejemplo, un banco mexicano puede mantener depósitos en yenes en el Sumitomo Bank, depósitos en libras esterlinas en Barclays y en dólares estadounidenses en el Chase Manhattan Bank.

Cuando la central de cambios de un banco anuncia que está preparada para vender o comprar cualquier cantidad de moneda extranjera a sus clientes, a otros bancos o a bancos centrales, se dice que la institución hace un mercado en esa moneda. Los bancos más grandes, como Banamex, Citibank, Sumitomo Bank o Deutsche Bank, al hacer mercados en diversas monedas, añaden liquidez sustancial al mercado cambiario.

La norma general es que los bancos no cobran comisiones ni tarifas explícitas por estos servicios. Pero su tipo de cambio, que rige la compra de moneda extranjera, es más bajo que el de venta. Por ejemplo, un banco norteamericano compra dólares canadienses a una cantidad de dólares estadounidenses menor a la que los vende; de lo contrario, se provocaría la bancarrota, como sucedería con un restaurante que paga más por el abasto de alimentos de lo que cobra a sus clientes por la comida preparada.

Es habitual que los bancos den servicio a clientes al menudeo y al mayoreo. Los primeros compran divisas en el aeropuerto o en la ventanilla de un banco o casa de cambio; los segundos - grandes empresas, otros bancos, bancos pequeños que no están dotados de un departamento de cambios propio y sucursales bancarias- operan conforme a tipos de cambio del mercado al mayoreo o interbancario.

Debido a que los clientes al menudeo operan con cantidades pequeñas de moneda y que el costo de acceso y servicio es elevado (alquiler, salarios de cajeros y de guardias de seguridad, etcétera), el diferencial entre precios de compra y venta que se maneja en cualquier moneda es alto.

El costo de manejar grandes cantidades de divisas es menor por unidad de moneda y, por ende, los clientes al mayoreo disfrutan de diferenciales entre precios de compra y venta más estrechos.

CASAS DE CAMBIO.- Algunas casas de cambio son simples sucursales al menudeo de los bancos; por ejemplo, la sucursal de Bancomer en el aeropuerto de la Ciudad de México. Otras, son negocios especializados en cambios que pueden o no estar vinculadas a bancos. Algunas son propiedad de particulares y se especializan en transacciones cambiarias al menudeo, como las casas de cambio en el Bajío; otras más, realizan operaciones tanto al menudeo como al mayoreo . En síntesis, es difícil generalizar las pautas de las casas de cambio pues las normas institucionales varían de un país a otro.

Un banco central es una institución como el banco del gobierno y como controlador y regulador del sistema bancario de su país. Asimismo, norma la oferta de la moneda nacional y dirige (a menudo en conjunción con el Ministerio del Tesoro o la Secretaría de Hacienda) la política monetaria nacional.

En México, el banco central es el Banco de México; en Inglaterra es el Banco de Inglaterra y, en Japón, el Banco de Japón. Sin embargo, existen algunos bancos centrales cuyo nombre no los identifica tan fácilmente; en los Estados Unidos el banco central es la Reserva Federal, también llamada el Fed, y en Alemania, el Bundesbank.

Los bancos centrales tienen el monopolio de la emisión de moneda y al igual que otros monopolistas, están capacitados para fijar el precio de su moneda o la cantidad en poder del público, pero no pueden predeterminedar ambas variables.

I.- Régimen de tipo de cambio flotante o flexible.- Conforme a este régimen, el banco central fija la oferta monetaria pero no participa ni interviene en los mercados cambiarios, de tal suerte que permite que el tipo de cambio se establezca de acuerdo con la oferta y la demanda de mercado. Cuando una moneda en flotación aumenta su valor con respecto a otra, se dice que se apreció y cuando cae, se dice que se deprecia.

II.- Régimen de tipo de cambio fijo.- En este régimen, el banco central participa en el mercado de cambios, comprando o vendiendo divisas cuando la oferta del mercado no corresponde a la demanda al tipo de cambio fijo. Para este propósito, el banco central mantiene reservas internacionales, las cuales generalmente son depósitos en dólares o en instrumentos denominados en dólares, aunque también pueden ser en otras monedas o en oro. Cuando un gobierno no desea o no puede defender el tipo de cambio fijo, la moneda se devalúa o revalúa con respecto a la moneda a la que está fijada.

Además de los regímenes de flotación pura y de tipos de cambio fijos, existen otras variedades intermedias, como la flotación manejada y el deslizamiento controlado.

III.- Régimen de flotación manejada.- Los bancos centrales rara vez se someten a un papel enteramente pasivo en lo que respecta al régimen de tipo de flotación. Con más frecuencia, establece la llamada flotación manejada, que significa que permiten la flotación de la moneda, pero en forma moderada. El banco central interviene comprando o vendiendo reservas internacionales para defender su moneda contra apreciaciones o depreciaciones indeseables.

IV.- Régimen de deslizamiento controlado. Este régimen fija el curso de tipo de cambio. Durante el segundo semestre de 1991, el peso mexicano se encontraba en un régimen de deslizamiento controlado con respecto al dólar, con una depreciación de veinte centavos diarios. Por lo tanto, el Banco de México debe intervenir en el mercado de cambios vendiendo moneda extranjera, cuando las presiones del mercado apuntan hacia una devaluación diaria mayor, y con la compra de dólares, cuando dichas presiones indican una devaluación menor.

CORREDORES DE CAMBIOS

En los mercados de cambio, las palabras corredor (broker) y cambista (dealer) se usan indistintamente, ya que tanto los primeros como los segundos se dedican a la compra y venta de monedas extranjeras. Sin embargo, es importante deslindar ambas funciones, ya que, si bien existen instituciones que efectúan transacciones correspondientes tanto a corredores como cambistas, hay establecimientos que se especializan en el corretaje.

La diferencia radica en que un cambista mantiene un inventario de moneda extranjera, el cual aumenta cuando sus clientes desean vender, y disminuye cuando sus clientes desean comprar; un corredor simplemente empata a compradores sin asumir una posición propia frente al mercado cambiario.

LA MECANICA OPERATIVA DEL MERCADO CAMBIARIO.- Las operaciones cambiarias se pueden caracterizar por ser descentralizadas, continuas y electrónicas.

- *EL MERCADO CAMBIARIO ES DESCENTRALIZADO.*- Las operaciones de cambios no se llevan a cabo en una oficina, ni en instituciones o países específicos, sino que se realizan en todo el mundo. Los principales centros cambiarios, donde se reúnen los bancos y corredores de mayor importancia, son: Nueva York, Londres, Frankfurt, Zurich, Tokio, Hong Kong y Singapur. También se realizan operaciones de cambios en la mayoría de las ciudades grandes del mundo, ya sea en Chicago, México, Río de Janeiro, Toronto.

El vasto mercado cambiario se realiza en todos los sitios donde se cambian divisas por moneda local, donde existe un banco, una sucursal o un banco con corresponsales que realice transacciones con moneda extranjera.

- *EL MERCADO CAMBIARIO ES CONTINUO.*- Las operaciones jamás terminan; no hay tipos de cambio de “cierre”. Mientras que los bancos de Nueva York cierran a las 17:00 horas, los bancos en Chicago y en México cierran una hora después y los bancos en Los Ángeles concluyen operaciones tres horas más tarde. Cuando son las 15:00 horas en Los Ángeles, el día cambiario apenas se inicia en Sydney, Hong Kong y Singapur. Por cada banco, corredor, casa de cambio e incluso caja de hotel que cierra, otro abre, desde Honolulu hasta Tokio, desde Bahrein y Tel Aviv hasta País, Zurich y Londres. En síntesis, el mercado de cambios sigue al sol.

- *EL MERCADO CAMBIARIO ES ELECTRONICO*.- Es evidente que, con frecuencia, las operaciones de menudeo implican el cambio físico de moneda, sin embargo, en las operaciones al mayoreo, los compradores y vendedores no se ven la cara, sino que se comunican directamente mediante el teléfono, la computadora y el telex; así, el intercambio de divisas no se lleva a cabo físicamente sino de manera electrónica.

ESPECULACION, COBERTURA Y CONTRATOS ADELANTADOS

Especulación.- El especulador en el mercado de divisas asume posiciones con el propósito explícito de obtener utilidades que resulten de movimientos en tasas de interés o en los tipos de cambio; es decir, el especulador toma posiciones para beneficiarse de su exposición al riesgo de variaciones en ciertos precios, en este caso de tasas de interés y de tipos de cambio.

Cobertura.-El propósito de la cobertura es protegerse contra movimientos adversos de precios, tasas de interés o de tipos de cambio; en otras palabras, el objetivo de las operaciones de cobertura es cubrirse de la exposición a los riesgos de variación de dichos precios. En este sentido, a aquellos agentes económicos que efectúan operaciones de cobertura se les puede clasificar como administradores de riesgo.

Contratos Adelantados.-Otra forma de especular o de cubrirse contra los movimientos de los tipos de cambio es a través de la compra o venta de contratos adelantados.

Los bancos venden los contratos adelantados tanto a otros bancos como a clientes corporativos; dichos contratos abarcan las principales monedas y pueden ser por cualquier cantidad o plazo, pero generalmente son transacciones cuantiosas que se limitan a plazos de 30, 60, 90 ó 180 días. Si bien estos vencimientos son los más líquidos, también hay contratos por cinco o diez años, los cuales se conocen como contratos adelantados a largo plazo (long dated forwards).

FUTUROS

Aunque los contratos a futuro tienen varias características únicas, la diferencia principal con los contratos adelantados radica en que se negocian en bolsa, mientras que los contratos adelantados se comercian de manera extrabursátil, en el mercado interbancario.- A diferencia de los contratos adelantados, los futuros están totalmente estandarizados, tienen complejos requisitos de flujo de efectivo y una elección limitada de vencimientos.

EL PAPEL DE LAS CASAS DE CAMBIO.

Los participantes en el mercado mexicano de cambios son los mismos que en el mercado Internacional: clientes a menudeo, grandes empresas, bancos, casas de cambio y el banco central. No obstante, los arreglos institucionales para las casas de cambio en el mercado cambiario mexicano tienen ciertas características únicas.

Casas de cambio.- En 1991, existían más de 500 casas de cambio en México. Las casas de cambio han operado en el mercado al menudeo en México durante varias décadas; no obstante, es solo a partir de la reglamentación decretada en 1985, que empezaron a operar en el mercado interbancario y con oro y plata. Posteriormente de manera parcial se les fue permitiendo la participación a las casa de cambio bancarias y privadas a participar en el mercado interbancario.

Estas instituciones se clasifican conforme a dos factores: 1.- Operaciones que las caracterizan, mayoreo o menudeo, y 2.- Forma de propiedad, por ejemplo, casas de cambio bancarias independientes o bursátiles.

I. OPERACIONES.

(a) Casas de cambio que operan al mayoreo y al menudeo.

En la actualidad, existen más de quinientas casas de cambio que operan al menudeo y menos de cien que operan al mayoreo.

Las casas de cambio de mayoreo participan en el mercado interbancario junto con las centrales de cambios de bancos, mediante la compra y venta de dólares para su propia posición o en nombre de grandes empresas e inversionistas. Cabe mencionar que con fecha del 19 de febrero de 1990, las exigencias mínimas de capital para que una casa de cambio participe en el mercado interbancario se incremento a 3 000 millones de pesos y, posteriormente en junio de 1991, a 6 000 millones de pesos. Estos requisitos han eliminado a muchos participantes marginales y han dado origen a numerosas fusiones y, en general, han tendido a aumentar la confianza en el mercado.

Una opción lucrativa es la remesa, mediante la cual las casas de cambio compran documentos denominados en dólares, como cheques o giros, con un descuento y los mandan al cobro. A menudo, la compensación de dichos documentos tarda varios días. Este tipo de operación implica altos costos de transacción para la casa de cambio y, en algunos casos, un alto riesgo crediticio (cuando toma los documentos en firme).

Otras operaciones al menudeo incluyen la compraventa de divisas en efectivo y las transferencias de dólares, de pesos o de las principales monedas, así como la venta y cambio de cheques de viajero.

(b) Casas de cambio especializadas en operaciones al menudeo.

Estas casas de cambio realizan las operaciones mencionadas en los párrafos anteriores, con excepción de transferencias por cable (el principal vehículo de las transacciones al mayoreo), y la venta de giros denominados en dólares. Estas casas de cambio, concentradas principalmente en la frontera entre México y los Estados Unidos, en el Bajío y en zonas turísticas, dan servicios a los trabajadores inmigrantes y a turistas.

II.-FORMAS DE PROPIEDAD

(a) Casas de cambio bancarias.- Como ya se mencionó, los bancos comerciales en México cuentan con centrales de cambio que manejan las operaciones interbancarias o al mayoreo, y con sucursales que pueden comprar y vender dólares al menudeo. Además, muchos bancos tienen casas de cambio para complementar su operación, algunas de las cuales realizan operaciones al mayoreo y menudeo, mientras que otras se limitan a operaciones al menudeo, dejando las de mayoreo al manejo exclusivo de la central de cambios del banco.

b) *Casas de Cambio Independientes*.- Las casas de cambio independientes generalmente operan en el plano del menudeo y solo operan al mayoreo cuando pueden cumplir con los requisitos mínimos de capital. La mayoría presta servicios al turismo, y de compra de giros. Por consiguiente, la mayor concentración de esas casas de cambio se encuentra en áreas turísticas en la frontera y en el Bajío. Sólo las casas de cambio que operan al mayoreo pueden emitir giros, las cuales también efectúan operaciones en el mercado interbancario.

c) *Casas de cambio bursátil*.- En enero de 1985, poco después de autorizar el funcionamiento de casas de cambio independientes y bancarias, se permitió la operación de las casas de cambio bursátiles. En ese momento, numerosas casas de bolsa compraron o se fusionaron con casas de cambio independientes ya existentes. Posteriormente, cuando se autorizó a extranjeros la compra de ciertas acciones mexicanas e instrumentos financieros (Pagafes, Tesobonos, Cetes, etcétera), se demostraron las ventajas de las casas de cambio bursátiles al facilitar el proceso de inversión de extranjeros en los mercados financieros nacionales.

Un desarrollo importante en el mercado cambiario mexicano fue el establecimiento, en agosto de 1988, de la Asociación Mexicana de Casas de Cambio, A.C. Esta organización del sector privado, totalmente voluntaria, tiene como principal objetivo promover en México el desarrollo de las actividades cambiarias. Para la consecución de este fin, ofrece, entre otros, cursos de capacitación. La Asociación también trabaja en la defensa y protección de los intereses de sus agremiados, y fomenta las relaciones con otras instituciones del sector financiero.

La Asociación contaba originalmente con 21 miembros, por el momento, cuenta con 86 casas de cambio. A pesar de que existen muchas otras casas de cambio, estas 86 casas de cambio representan más de 90% del volumen operado por todas las casas de cambio.

EL BANCO DE MEXICO.-El banco de México, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y la Comisión Nacional Bancaria son las instituciones gubernamentales que regulan y supervisan el mercado mexicano de divisas. En su capacidad de banco central y autoridad monetaria, el Banco de México participa en el mercado cambiario de todas las monedas clave, tanto para diversificar su propia cartera como para satisfacer los requisitos del gobierno y, mas importante aún, para instrumentar la política cambiaria. En ese orden de ideas, el Banco de México desempeña un papel similar al de los bancos centrales en otros países.

El Banco de México también desempeña un papel clave en el establecimiento del tipo de cambio: interviene en la compra de dólares con pesos y la venta de dólares por pesos, cuando la oferta y la demanda del mercado no se equilibran al tipo de cambio deseado.

PERSPECTIVAS DEL MERCADO CAMBIARIO EN MEXICO

El crecimiento de la economía mexicana y su mayor integración a la economía mundial, provocarán un aumento dramático en los volúmenes de operaciones de cambios del peso/dólar y de otras monedas. Cabe pronosticar que junto a dicho crecimiento en el volumen, a su vez aumentará el grado de sofisticación.

Así, es posible esperar que un mayor número de bancos y casas de cambio mexicanas hagan mercado en más divisas, ofrezcan contratos adelantados y se vuelvan expertos en la cobertura contra riesgos cambiarios, tanto para sus propias instituciones como para sus clientes. (A su vez, sería de esperarse que se eliminen las pocas restricciones de acceso al mercado que aun existen, tal como la prohibición de liquidaciones en pesos fuera de México). Sin embargo, dichos desarrollos representarán un poderoso desafío a los bancos y casas de cambio mexicanos pues, a menos que estos mejoren significativamente el nivel de sus servicios, los participantes en general podrían optar por negociar sus cambios con la banca extranjera.

Lo anterior significa que los intermediarios mexicanos deben aumentar el número y la calidad de las líneas telefónicas, contar con cambistas con una preparación a nivel internacional cuyo dominio del inglés sea absoluto, realizar investigaciones de calidad internacional y desarrollar infraestructura administrativa eficiente. Y máxime en la actual situación de crisis que se vive en este 1995 donde no solo implica un reto, sino también una necesidad por parte del profesional a depurar y sofisticar continuamente su nivel académico así como su capacidad conjunta de responder a las necesidades que reclama en este caso nuestro sistema financiero, así como el hacer valer nuestro compromiso que este representa para con la sociedad. Ya que el no estar lo suficientemente preparado, equivaldrá a ser cómplice de los nefastos intereses que han demostrado nuestros dirigentes hasta nuestros días. (es claramente incompatible la pasividad, el conformismo, el miedo y demás..., al profesional que se requiere en la actualidad.)

PRONOSTICOS DEL TIPO DE CAMBIO

Introducción

Todos los participantes en los mercados financieros internacionales deben, en algún momento, realizar pronósticos sobre el tipo de cambio. Esto se aplica no sólo al especulador, quien necesita basar su decisión de comprar o vender una divisa en pronósticos de los tipos de cambio prevalecientes en el futuro, sino también a inversionistas y prestatarios del mercado financiero internacional. Y más aun, en las condiciones que nos encontramos actualmente, donde muchísimas empresas tienen que ver con cuentas por pagar y cobrar, en dólares. En breve, todos requieren un pronóstico del tipo de cambio que les permitirá evaluar las tasas de rendimiento que imperan en su país, con respecto a los rendimientos en un mercado extranjero. Incluso quienes no se interesan en préstamos ni inversiones, pero que exportan e importan, necesitan pronósticos de tipos de cambio.

Si una compañía mexicana exporta cemento a los Estados Unidos y cobra en dólares a 30 días, requiere de un pronóstico sobre el tipo de cambio peso/USD, para planear sus ingresos en pesos. De la misma manera, si una compañía importa cable eléctrico de Alemania, pagadero en marcos alemanes a 60 días, debe contar con un pronóstico del tipo de cambio peso/DM (o, de manera equivalente, de peso /USD Y USD/DM) para calcular sus costos en pesos. Los pronósticos de esta naturaleza también se utilizan en decisiones de comercialización: si una procesadora mexicana de alimentos piensa comercializar galletas en Japón, debe contar con un pronóstico del peso/JY, que le permita establecer su precio para que las ganancias de sus ventas cubran los costos y generen utilidades en pesos. Además cualquier proyecto a largo plazo, que implique la participación en el mercado financiero internacional, debe recurrir a pronósticos de tipos de cambio.

Es bien sabido que aunque no existen métodos seguros o 100% garantizables para pronosticar tipos de cambio, se han logrado importantes avances en este campo durante los últimos veinte años, y los participantes en los mercados financieros internacionales no necesitan ni deben resignarse a su suerte o a los buenos deseos. Existen tres métodos para realizar pronósticos; cada uno tiene méritos propios y ofrece ventajas a los distintos tipos de participantes: el primero se base en análisis económicos, el segundo, en análisis técnico, y el último, lo constituye el tipo de cambio adelantado, conforme a las cotizaciones en el mercado. Pero en este material, sólo se incluye el análisis económico, puesto que se considera importante exponerlo como un medio remoto a la pretensión de realizar un pronóstico no obstante, las impredecibles condiciones económicas de nuestro país.

PRONOSTICOS BASADOS EN ANALISIS ECONOMICO

En las dos últimas décadas, los economistas han alcanzado avances medulares en lo referente a la determinación del tipo de cambio. En la actualidad, se pueden identificar las variables fundamentales que determinan los tipos de cambio, la forma en que operan y su efecto direccional. También los economistas pueden explicar, con bastante exactitud, los movimientos trimestrales y anuales del tipo de cambio. Sin embargo, las teorías económicas no han podido explicar variaciones a corto plazo, como son las ocurridas en un día o una semana, o como las que suelen rondar durante cada sexsenio en nuestro país.

Además, pronósticos basados en análisis económicos no han podido superar al tipo de cambio adelantado al pronosticar futuros tipos de cambio al contado. No obstante, antes de descartar la utilidad de los modelos económicos, es importante comprender la razón por la cual carecen de una capacidad de pronóstico más afinada.

Primero, las fluctuaciones diarias o semanales en el tipo de cambio son difíciles de explicar y pronosticar, porque muchas de las cifras reportadas sobre variables que influyen en la oferta y la demanda de la moneda-como la oferta monetaria- sólo están disponibles mensual o trimestralmente e, incluso entonces, son objeto de revisiones posteriores.

Segundo, comprender la determinación del tipo de cambio no equivale a tener la habilidad de pronosticarlo. Es posible saber que, si en enero de 1994 la tasa de interés es de 25%, el tipo de cambio será de N\$3.40, pero si no conocemos las tasas de interés vigentes en esa época, resultara imposible pronosticar el tipo de cambio. Recordemos la relación de paridad del poder de compra: propone que los precios y tipos de cambio se ajustan, de tal manera que el poder de compra sea constante. En consecuencia, si deseamos usar la relación de paridad del poder de compra para pronosticar un tipo de cambio, es necesario contar con el pronóstico de dos niveles de precios (el nacional y el extranjero). Si uno de los niveles de precios en cuestión es incorrecto, también será erróneo el pronóstico del tipo de cambio.

Asimismo, el enfoque monetario del tipo de cambio - que propone, de manera más realista, que un tipo de cambio de equilibrio es el precio al que el público está dispuesto a mantener el acervo en circulación de ambas monedas-, requiere de predicciones para pronosticar tipos de cambio. Por ejemplo, es posible saber que la demanda de la divisa depende del crecimiento económico, la inflación, las tasas de intereses reales relativas, etcétera. Si el pronóstico de cualquiera de estas variables es erróneo, también será incorrecto el pronóstico del tipo de cambio.

Tercero, las relaciones estructurales en el modelo (por ejemplo, que la demanda de la divisa es una función específica del crecimiento económico, la inflación, etcétera) pueden cambiar de manera imprevista.

Cuarta, y más importante: por definición, no existe modelo económico alguno que pueda pronosticar factores tales como el resultado de elecciones, terremotos, cosechas arruinadas, hallazgos de yacimientos de petróleo o el anuncio repentino e inesperado de un nuevo impuesto o lo que es más y desgraciadamente real y desagradable, una devaluación y que desemboca en la que es hasta ahora, la peor crisis que enfrenta nuestro país.

Los economistas llaman a estos eventos noticias; es decir, nueva información inesperada que no se había reflejado en los precios del mercado ni en los tipos de cambio, precisamente porque no era conocida. Cabría hacer aquí una analogía con el mercado del petróleo: los modelos económicos explican cabalmente la interacción de la oferta y la demanda del crudo y su efecto en la determinación del precio de equilibrio; pero estos modelos no pudieron pronosticar que, en agosto de 1990, los precios del crudo alcanzarían casi 30 USA/barril, como resultado de la decisión del dictador iraquí Saddam Hussein de invadir Kuwait.

A pesar de estas desventajas, numerosos participantes en los mercados financieros internacionales recurren al análisis económico, conocido como análisis fundamental, para elaborar pronósticos del tipo de cambio. Construyen un modelo a partir de alguna teoría económica de determinación del tipo de cambio y, con estas bases, generan pronósticos de tipo de cambio.

Este método abarca una extensa variedad de alternativas, desde partir del modelo simple, que se basa en la relación de paridad del poder de compra, hasta la construcción de complejos modelos econométricos del enfoque monetario del tipo de cambio, con cientos de ecuaciones resueltas simultáneamente mediante computadoras. La mayoría de los participantes en el mercado eligen un modelo simple y convincente que se adapte a la moneda de su interés. Vigilan de cerca las políticas fiscales y monetarias, la información publicada sobre índices de precios del consumidor, cifras de balanzas comerciales, oferta monetaria y reservas internacionales, y reúnen datos sobre precios de mercados relacionados, como son las tasas de interés, los precios de metales preciosos y de crudo, así como tipos de cambio reales, efectivos y otros. Tal vez cuantifican sus modelos, y a menudo califican con juicios subjetivos sus predicciones cuantitativas.

Con frecuencia, quienes permanecen ajenos al campo de la economía, cometen el error de suponer que mientras más complejo sea el modelo y más cuantitativo sea el análisis, el pronóstico será más acertado. Los modelos econométricos, que son cálculos estadísticos de teorías económicas, consideran las relaciones complejas entre numerosas variables y, por tanto, a menudo se supone que tienen un poder de predicción del que en realidad carecen.

Si bien los modelos econométricos son muy útiles en las pruebas de teorías de la determinación del tipo de cambio, su capacidad para pronosticarla es limitada debido a tres factores fundamentales:

Primero, al igual que los modelos económicos en general, pronosticar una variable exige la predicción de otras variables relacionadas. Segundo, al igual que los modelos económicos en general, la correlación estructural que se obtiene formalmente de parámetros de ecuaciones puede cambiar, invalidando así las predicciones. Por ejemplo, un modelo econométrico puede especificar que por cada aumento de uno por ciento en las tasas de interés, el tipo de cambio disminuirá 1.4 pesos/USD. Aun si dicha teoría fuera correcta (que los aumentos en las tasas de interés provocarían el descenso en el tipo de cambio) , si el parámetro cambia a lo largo del tiempo o si no está especificado correctamente (por ejemplo, que en vez de ser 1.4 sea de 1.5) los pronósticos serán incorrectos. Durante periodos de cambios estructurales rápidos, los modelos econométricos resultan menos útiles para fines predictivos. En países como México, con cambios estructurales dinámicos y sujetos a choques externos impredecibles, el pronóstico econométrico es particularmente cuestionable. Tercero, un modelo econométrico con errores de pronóstico dificulta rastrear la fuente de sus errores, debido a la complejidad y extensión del propio modelo.

En síntesis, los pronósticos con base en modelos económicos, generalmente no superan los tipos de cambio adelantados. No obstante, sería excesivo rechazar la validez de la teoría económica sobre la determinación del tipo de cambio y su utilidad en el pronóstico de ésta.

Las teorías económicas y sus modelos permiten identificar las variables fundamentales que participan en la determinación de los tipos de cambio, su funcionamiento y sus efectos direccionales, Muestran, por ejemplo, que si la oferta de dinero aumenta, el tipo de cambio se comportará de cierta manera. Es por eso que las autoridades encargadas de dirigir la economía recurren con frecuencia a este marco. Pero cabe subrayar que los modelos económicos y econométricos pueden pronosticar “noticias” tanto como una cartomanciana y, en consecuencia, no conviene atribuirles poderes de los cuales carecen, y más aun, en un ambiente tan impredecible como en el que hemos podido experimentar a lo largo de los sexenios y que sin duda, debemos de erradicar como detestable costumbre por el bien de este, nuestro país.

MERCADOS DE DINERO INTERNACIONALES

El mercado de dinero comercia, como su nombre lo dice, dinero e instrumentos financieros de corto plazo con la suficiente liquidez para ser considerados como pseudomonedas. El vencimiento de estos instrumentos rara vez excede a un año, aunque en los mercados de dinero de Estados Unidos se consideran como parte de él instrumentos con plazos hasta de cinco años, se incluyen también los euromercados, o mercados offshore, que no caen bajo la jurisdicción de ningún país. Estos también se conocen como mercados de eurodivisas, eurodólar, euroyen, eurolibra, euromarco, etc; y de los cuales el de mayor importancia es el eurodólar y como mercado de euronotas de corto plazo.

El principal instrumento del mercado de dinero mexicano es el certificado de Tesorería, o Cete, el cual es un instrumento de deuda a corto plazo emitido por el gobierno mexicano.

Dentro de lo que se ha manejado, el concepto de "divisas", incluye, billetes y monedas, trasferencias bancarias y otros instrumentos liquidos de corto plazo denominados en moneda extranjera, por lo que debe resultar claro que el mercado internacional de divisas y los mercados de dinero internacionales están estrechamente ligados. Ya que ambos son mercados de dinero, aunque en el de divisas se comercia el dinero como forma de pago, en tanto que en los mercados de dinero internacionales lo negocian como crédito, o como depósito de valor. De la misma forma que el tipo de cambio es el precio de una divisa en el mercado cambiario, la tasa de interés es el precio del crédito en el mercado de dinero.

LOS MERCADOS DE DINERO QUE PARTICIPAN INTERNACIONALMENTE

Cualquier persona que compra o vende un Cete es evidentemente un participante en el mercado de dinero, no obstante, en los mercados de dinero internacionales, los individuos no juegan un papel tan importante como participantes directos; su participación es más bien indirecta, vía fondos de inversión del mercado de dinero. La razón es que los instrumentos con mayor actividad no se emiten en denominaciones lo suficientemente pequeñas como para que sean adquiridos por personas físicas. El principal participante y prestatario en un mercado de dinero moderno es la tesorería de un país o, lo que es lo mismo, la Secretaría de Finanzas o de Hacienda.

Las empresas grandes, los bancos comerciales y otras instituciones financieras como compañías de seguros, juegan un papel importante como prestamistas y prestatarios en los mercados de dinero nacionales e internacionales, en la medida en que la legislación lo permite. Los bancos de inversión tienen funciones especializadas: funcionan como suscriptores, operadores, corredores y administradores de sociedades de inversión. Además, hay otras instituciones que se especializan en la operación y/o corretaje de ciertos instrumentos, y/o en la administración de sociedades de inversión del mercado de dinero.

BANCOS CENTRALES

El banco central es una institución pública que funciona como banco del gobierno y de los demás bancos, al igual que un banco comercial y/o de inversión funciona como banco de empresas.

El banco central de Estados Unidos es la Reserva Federal, y su equivalente mexicano es el Banco de México. Por consiguiente, cuando la Tesorería vende papel, el banco central no sólo actúa como agente, sino que recibe los ingresos en depósito y desembolsa los fondos de acuerdo con los requerimientos del gobierno. El banco central también compra deuda del gobierno en subasta como una manera de financiarlo, o del público, con el fin de instrumentar la política monetaria. Al mismo tiempo, el banco central controla la oferta monetaria nacional (generalmente por medio de la compra y venta de deuda gubernamental al público y al gobierno mismo), establece las políticas de determinación de tipos de cambio y tasas de interés y controla y regula el sistema bancario del país.

El banco central puede influir sobre las tasas de interés en un mercado libre de dos maneras: la primera a través de ajustar la oferta monetaria mediante la compra y venta de Certificados de Tesorería y otros instrumentos del mercado de dinero, y segunda, utilizando su poder para controlar y regular el sistema bancario.

Cuando el banco central intenta mover las tasas de interés hacia arriba o hacia abajo manipulando la oferta monetaria, se dice que realiza operaciones de mercado abierto, por citar un ejemplo, si el banco central desea bajar las tasas de interés, se puede inyectar liquidez a los mercados comprando deuda gubernamental de corto plazo u otros instrumentos del mercado de dinero. En la medida que ingresa más dinero al sistema financiero, bajan las tasas de interés.

En cambio, si el banco central desea elevar las tasas de interés, puede reducir la liquidez vendiendo deuda gubernamental de corto plazo, u otros instrumentos. En la medida que el dinero sale del sistema, las tasas de interés se elevan. La segunda forma en que el banco central puede influir sobre las tasas de interés domésticas es a través de su poder de controlar y regular el sistema bancario nacional.

LAS EMPRESAS

Las empresas grandes son participantes importantes en los mercados de dinero, tanto en su calidad de inversionistas, como de prestatarios. Las empresas pueden invertir sus activos en capital, plantas, equipos, y también en activos más líquidos, como los son diversos instrumentos de los mercados de dinero. De esta manera, pueden obtener una tasa de rendimiento más alta, con un menor riesgo. Por otra parte, cuando una empresa necesita fondos, frecuentemente encuentra que los préstamos en los mercados de dinero son menos caros que en un banco comercial.

Las empresas también necesitan mantener liquidez. Si invierten en activos no negociables, como depósitos a plazo fijo, bienes raíces y otros, corren el riesgo de necesitar liquidez y, al no tenerla, podrían verse obligadas a pagar tasas de interés exorbitantes por créditos a corto plazo. Por el contrario, al participar en los mercados de dinero, se benefician de tasas de rendimiento atractivas y de liquidez ofrecida por tener instrumentos de corto plazo que gozan de un mercado secundario.

Finalmente, las empresas compran y venden instrumentos de los mercados de dinero domésticos e internacional cuando lo consideran atractivo, y en la medida que la ley que las regula se los permite.

BANCOS

La industria bancaria, por lo general, se divide para fines conceptuales y/o legales en bancos comerciales y bancos de inversión. Los bancos comerciales se especializan en recabar depósitos y de hacer préstamos, esto es, hacer intermediación, en tanto que los bancos de inversión se especializan en intermediar operaciones de títulos, esto es, en la suscripción de títulos, así como en llevar a cabo funciones de distribución y corretaje de valores. Los bancos que realizan ambas funciones se conocen como bancos universales. En México, las casas de bolsa están limitadas a actividades de banca de inversión, mientras que las instituciones de banca múltiple pueden desempeñar ambas funciones (excepto intermediar y suscribir acciones).

Al igual que los bancos centrales y las empresas, estos bancos comerciales y otras instituciones financieras participan como compradores y vendedores de valores en los mercados de dinero principalmente por tres razones: obtener el mayor interés posible para un determinado nivel de riesgo; obtener préstamos al menor costo posible, y mantener la liquidez.

DISTRIBUIDORES

Los distribuidores o Dealers, son las instituciones financieras especializadas en hacer mercado en instrumentos en el mercado de dinero, es decir que están siempre dispuestas a comprar o vender instrumentos del mercado de dinero con el objeto de darles liquidez, obteniendo su utilidad del diferencial entre los precios de compra y de venta de los instrumentos.

Las casas de bolsa y bancos de inversión en México operan todos los instrumentos del mercado de dinero en el país. No existe el concepto del distribuidor del mercado primario, sino que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, al registrar una casa de bolsa, siempre le otorga permiso para comprar directamente valores gubernamentales. La ley prohíbe a las instituciones de crédito mexicanas comerciar títulos no denominados en pesos con residentes mexicanos.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Otra función muy importante de los bancos y otras instituciones financieras es la administración de fondos del mercado de dinero o, lo que es lo mismo, sociedades de inversión de renta fija, las cuales son una manera poco costosa de atraer recursos adicionales, ya que las acciones de estos fondos no están sujetas a límites de tasa de interés, ni a encaje legal. Los administradores reciben un porcentaje como comisión por sus servicios.

Los fondos del mercado de dinero mexicano pueden invertirse en cualquier título del país que no sean acciones, pero deben contar con un mínimo del 30% invertido en valores gubernamentales. Además de Cetes, la mayoría de las sociedades invierte en Bondes, Ajustabonos, Papel comercial, aceptaciones bancarias y otros instrumentos del mercado de dinero mexicano, los cuales rinden una tasa de interés un poco mayor que los Cetes.

*PRINCIPALES INSTRUMENTOS DE LOS MERCADOS
DE DINERO INTERNACIONALES.*

INTRODUCCION

Los principales instrumentos de los mercados de dinero internacionales se comercian en el mercado norteamericano, y que es el más grande y sofisticado del mundo. También es el más internacional pues, a diferencia de otros países que intentan separar el mercado de crédito doméstico del internacional, en Estados Unidos se permite a los extranjeros comerciar con toda libertad casi cualquier instrumento. Desde hace mucho tiempo, los extranjeros han tenido una participación importante y, en la actualidad, los japoneses se han convertido en protagonistas importantes en las subastas del papel del tesoro de los Estados Unidos, al igual que los mexicanos, pueden participar libremente en los mercados de dinero extranjero.

A continuación se presentaran los instrumentos norteamericanos más utilizados así como los mexicanos. Una diferencia importante y notable entre los mercados de dinero es que algunos tienen una cantidad mayor de títulos que se comercian en bolsa, mientras que otros utilizan el sistema extrabursátil. En Estados Unidos, Canadá y Japón, así como en los mercados offshore casi todos los instrumentos del mercado de dinero se comercian en forma extrabursátil, lo cual consiste en una red de teléfonos y computadoras utilizada por los distribuidores y corredores autorizados.

Por otra parte, México, el Reino Unido y otros mercados europeos dependen de su bolsa de valores para llevar a cabo el comercio de instrumentos, en México, los principales instrumentos del mercado de dinero están registrados en la Bolsa de Valores, no obstante, la mayor parte de esta actividad no se lleva a cabo en el piso de remates, sino por teléfono, de manera muy parecida a lo que sucede en el mercado extrabursátil estadounidense y, posteriormente, al final del día, se reportan y registran la mayoría de las operaciones en la Bolsa, incluso muchas transacciones llevadas a cabo entre bancos o entre inversionistas y bancos, no pasan siquiera por la Bolsa.

CERTIFICADOS DE LA TESORERÍA DE MÉXICO

El Certificado de Tesorería o Cete, es el instrumento más comercializado en el mercado de dinero de México. Hasta diciembre de 1990, los Cetes no se consideraban parte de los mercados de dinero internacionales, ya que los extranjeros sin residencia legal en México no estaban autorizados a comprarlos o venderlos. No obstante, ahora pueden hacerlo directa o indirectamente a través de la participación en sociedades de inversión del mercado de dinero mexicano.

Al igual que el T-Bill,⁽¹⁾ el Cete está respaldado por la buena fe y crédito amplios del emisor, el gobierno federal mexicano, por lo cual sus rendimientos son generalmente los más bajos en el mercado. ⁽²⁾ También de manera similar al mercado de T-Bills, el banco central lleva a cabo subastas regularmente. Cada martes, el Banco de México, en calidad de agente del gobierno federal, subasta una cantidad de Cetes con vencimiento desde 28 hasta 364 días en múltiplos de 7 días. Por lo general emite Cetes a 28, 91, 182 y 364 días. El rendimiento de los es la tasa líder en el mercado de dinero mexicano, tal como sucede con el T-Bill en Estados Unidos.

Los Cetes se emiten al portador al igual que los T-Bills, en denominaciones de N\$10.00 pesos. Aunque su valor nominal es bastante bajo, el monto mínimo permitido por transacción efectuado en el mercado interbancario actualmente es de N\$ 100.00; en la práctica, el monto mínimo es por un valor nominal de N\$50,000.00 pesos.

Las instituciones financieras que compran Cetes en subasta, los venden posteriormente en el mercado secundario entre ellas, el Banco de México, a los fondos de mercado de dinero, empresas, personas físicas y extranjeros.

PAPEL COMERCIAL

Papel Comercial de E.U. : El mercado de papel comercial estadounidense es el mercado de PC más grande del mundo por un margen sustancial. A finales de 1990 este mercado tenía 558 mil millones de USD vigentes, lo cual representaba 70% del total de todo el PC vigente en los mercados internacionales. Este instrumento consiste por lo general en pagarés no colateralizados de corto plazo, emitidos sobre todo por empresas, aunque también por instituciones financieras y bancos. Los bancos extranjeros y entidades no bancarias son importantes emisores en este mercado.

Destaca el hecho de que en el mercado de dinero norteamericano, los bancos comerciales nacionales están autorizados a suscribir papel comercial. Las tasas del papel comercial siempre son superiores a las tasas de los instrumentos emitidos por el Tesoro norteamericano y a las aceptaciones bancarias. Las compañías mejor calificadas frecuentemente les resulta más barato emitir papel comercial que solicitar un crédito a un banco, ya que de esta manera puede llegar directamente a los mercados, en vez de recurrir a un intermediario.

¹¹ El instrumento de deuda de gobierno norteamericano y que es el más comercial.

¹² Las tasas de Cetes no siempre han sido las más bajas. A principios de los ochenta, las tasas de los bancos estaban controladas, y la de los Cetes era un poco más alta, de manera que el gobierno pudiera competir con ventaja por los recursos, pero ya no es así.

Los compradores de papel comercial son principalmente empresas no financieras, las cuales obtienen 40% del papel de distribuidores y 60% directamente de la empresa emisora.

La participación de agentes económicos mexicanos en este mercado de papel comercial ha ido aumentando cada vez más. Algunas de las empresas mexicanas más grandes han podido emitir papel comercial en el mercado norteamericano y muchas incluso cuentan con PC de ese país en sus portafolios.

Papel Comercial Mexicano.- Los distribuidores de papel comercial mexicano son las casas de bolsa y los departamentos de banca de inversión de las instituciones de crédito.

Como en el caso del mercado norteamericano, los compradores del papel comercial son generalmente otras empresas, a quienes les resultan atractivos los altos rendimientos y plazos de vencimiento cortos. Aunque se permite a las empresas y bancos extranjeros comprar papel comercial mexicano, éstos sólo han mostrado un interés moderado en este mercado, probablemente porque el papel comercial apenas ha comenzado a ser avaluado por una agencia calificadora independiente. Si no existe confianza, ni conocimiento de la información sobre la calificación crediticia, los extranjeros pueden considerar muy riesgoso invertir en papel comercial mexicano, pese a los altos rendimientos.

DIFERENTES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO EN MÉXICO.

Los Bonos de Desarrollo, o Bondes, son instrumentos de largo plazo emitidos por el gobierno mexicano. El Banco de México, por cuenta del gobierno federal, ofrece Bondes periódicamente, en subastas similares a las de los Cetes. Estos instrumentos pagan interés sobre su valor nominal, aunque se emiten a descuento. La combinación del descuento y de la tasa de interés hacen que el Bonda pague una tasa de interés mayor a la de los Cetes. El rendimiento de los Bondes suele ser mayor para compensar con su menor liquidez, en relación con otros instrumentos de menor plazo, como los Cetes.

Los Pagarés de la Federación, o Pagáfos, los cuales representan deuda del gobierno de gobierno de corto plazo indizada al dólar estadounidense al tipo de cambio controlado.

Los Bonos del Tesoro, o Tesobonos, similares a los Pagáfos, pero en vez de indizarse al tipo de cambio controlado, se indizan con el tipo de cambio libre. Los Tesobonos se iniciaron con un plazo máximo de seis meses, aunque actualmente se cotizan hasta a 360 días. También el gobierno federal emite Ajustabonos, los cuales son bonos con un plazo original de tres a cinco años, y que pagan un cupón trimestral fijo en términos reales. Por lo tanto, este instrumento está indizado al Índice Nacional de Precios al Consumidor.

Otros instrumentos originalmente emitidos en los mercados de capitales, pero cuyo vencimiento es de un año o menos, también se consideran parte del mercado de dinero mexicano.

REPORTOS EN EL MERCADO DE DINERO MEXICANO

De la misma forma y por las mismas motivaciones, los reportos se usan ampliamente en el mercado de dinero mexicano, sobre todo con Cetes a largo plazo, Bondes y Ajustabonos, aunque también con papel comercial, aceptaciones bancarias y otros valores gubernamentales de corto plazo. Los participantes incluyen al Banco de México, casas de bolsa, bancos comerciales y grandes empresas. Al igual que su similar en los mercados de dinero internacionales, los reportos con instrumentos mexicanos son en su mayoría por veinticuatro horas y de hecho, la tasa de los reportos con Cetes por un día es una de las tasas líder del mercado en México. Sin embargo de acuerdo con la ley, en México no pueden hacerse reportos por un periodo mayor a 180 días.

LOS EUROMERCADOS DE DINERO

INTRODUCCION

Los mercados de dinero *offshore*, también conocidos como **euromercados de dinero**, tiene un papel determinante en la integración de los mercados domésticos e internacionales, y en hacer más eficiente la conducción de los negocios y el sistema bancario internacionales. *El euromercado de dinero* comprende a las eurodivisas y al papel negociable *offshore* de corto plazo. Mercado de divisas no quiere decir un mercado en el que se efectúan operaciones cambiarias, sino que se llevan a cabo operaciones crediticias en forma de depósitos y otros instrumentos de corto plazo de nominados en divisas que no corresponden a su jurisdicción legal.

De esta manera un dólar estadounidense depositado en Londres es un eurodólar, y un marco alemán depositado en París es un euromarco. El mercado de eurodólares es tan grande que la tasa LIBOR , London Interbank Offered Rate, una tasa de interés sobre eurodólares, sirve como referencia para la mayoría de los préstamos internacionales en dólares. Por papel negociable Offshore de corto plazo, o europapel, se entiende cualquier instrumento del mercado de dinero emitido en una divisa fuera de su jurisdicción legal.

Referencias de los Euromercados. Cualquier discusión sobre los euromercados implica el uso de términos especializados, que hacen que lo relacionado con este tema suene mucho más complicado. Algunos de los siguientes términos son los más utilizados “y más confusos” en cualquier discusión.

- Offshore, como en banco offshore, o depósitos offshore, significa sencillamente que la actividad o instrumento se da en un lugar diferente al de la jurisdicción legal de la divisa. Por ejemplo, los dólares depositados en Londres son dólares offshore. Esto se hace naturalmente para evitar algunas restricciones que existen en el país de origen del emisor, del inversionista o del país de origen de la divisa que se utiliza en las transacciones.
- Euro, como en eurodivisa, eurobanco, o euromercado es otra forma de decir offshore.
- Una eurodivisa es un depósito bancario denominado en una moneda diferente a la de la jurisdicción legal. Por ejemplo, el euroyen es un depósito en yenes fuera de Japón, y los eurodólares son dólares depositados fuera de Estados Unidos.

- Eurodinero, se refiere a las eurodivisas y a instrumentos negociables de corto plazo de los mercados de dinero offshore, como euronotas de corto plazo y europapel en general.

Un eurobanco es cualquier banco que lleva a cabo actividades offshore. Por consiguiente, Banamex cuando realiza operaciones en dólares en su sucursal en Londres, funge como tal. De igual manera, J.P. Morgan, un banco situado en Nueva York, funciona como eurobanco cuando suscribe un bono denominado en dólares, emitido en Luxemburgo. Un eurobanco no es un tipo extraño de banco, sino simplemente uno que lleva a cabo transacciones offshore.

Las euronotas y eurobonos son notas y bonos denominados en una moneda distinta a la del país de emisión. Por ejemplo una nota denominada en dólares estadounidenses emitida en las islas Caimán es una euronota, mientras que un bono denominado en marcos alemanes emitido en Londres es un eurobanco.

La participación de México en los euromercados de dinero.- Como se indicó al comienzo de esta sección, los euromercados de dinero, y el mercado de eurodólares en particular, son de gran importancia para México por cuatro razones; la deuda de México denominada en dólares está ligada a la LIBOR; el mercado de eurodólares es una fuente relativamente barata de crédito en dólares; las tasas de rendimiento en dólares son a la vez relativamente atractivas, y México puede percatarse de los beneficios de convertirse en un centro de eurodivisas.

CONTRATOS ADELANTADOS (FORWARDS)

Los contratos adelantados (forwards) son los instrumentos más usados para protegerse de movimientos no anticipados del tipo de cambio y para especular. Como se puede recordar, en el capítulo 1 se explicó que los contratos adelantados de divisas son contratos que establecen hoy la cantidad y el precio de una compra/venta de divisas que se celebrará en el futuro.

El precio de este tipo de contratos, es decir el tipo de cambio adelantado, se determina en el mercado por la libre interacción de la oferta y la demanda.

Los contratos adelantados de divisas se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario. Las principales monedas (marco alemán, yen, libra esterlina, dólar canadiense, dólar australiano, franco suizo) se cotizan en términos de dólares estadounidenses, continuamente a plazos de 30,60,90 y 180 días. Por lo general, estas cotizaciones son para **transacciones de gran escala**. Algunas otras monedas también se cotizan en los mercados adelantados (no es el caso del peso), y los bancos con frecuencia compran y venden contratos adelantados por cantidades relativamente reducidas a fechas específicas. Además, algunos bancos ofrecen contratos adelantados a largo plazo (long dated forwards), con cinco e incluso diez años de vencimiento. El Banco de México creó el **Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo** en 1987, el cual ofrece protección contra devaluaciones inesperadas del peso frente al dólar estadounidense, pero no implica recibir o entregar dólares. Es decir, todas las liquidaciones se efectúan en moneda nacional.

Cobertura con contratos adelantados de divisas.- El riesgo cambiario más común que enfrentan las empresas, entidades gubernamentales, banco y otras instituciones financieras mexicanas es el de devaluaciones inesperadas del peso frente al dólar estadounidense. La cotización peso/USD está predeterminada, pero que el dólar flota frente a las principales divisas fuertes. En consecuencia, el peso también flota frente a estas divisas fuertes, y los movimientos inesperados en los tipos de cambio del peso frente a divisas diferentes al dólar son comunes en estos mercados cambiarios volátiles.

Para cubrirse contra estos riesgos, los mexicanos pueden recurrir a los contratos adelantados de divisas.

FUTUROS

Un contrato de futuros, en un sentido muy amplio, es un contrato adelantado que se comercia en bolsa. Las empresas agroindustriales más avanzadas ya utilizan futuros para cubrir sus exportaciones de café, jugo de naranja y granos; empresas mineras también recurren a contratos de futuros para diversos metales a fin de cubrir ventas futuras; con el propósito de cubrirse contra las condiciones volátiles de los mercados internacionales de crédito.

PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS DE FUTURO

Es posible afirmar que, los participantes en los mercados de futuros corresponden a tres categorías: administradores de riesgos, especuladores, e intermediarios.

Los administradores de riesgos son la razón de ser de los mercados de futuros. En los mercados de futuros financieros, los administradores de riesgos son instituciones que compran y venden futuros para compensar su exposición neta a los riesgos cambiarios y/o aquellos de tasas de interés de sus posiciones adyacentes. Dichas instituciones incluyen a empresas, instituciones financieras tales como bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, compañías de seguro, bancos centrales y agencias gubernamentales.

LA FACTIBILIDAD DE UN MERCADO DE FUTUROS EN MÉXICO

Las autoridades financieras mexicanas y la Bolsa Mexicana de Valores están en proceso de formular varios planes para lanzar un mercado de futuros en México. Entre los contratos que supuestamente se están considerando, destacan varios sobre mercancías agrícolas, como el frijol, maíz y carne de res, y sobre instrumentos financieros, como el índice de la bolsa de valores, el tipo de cambio peso/dólar, y los Certificados de la Tesorería (Cetes).

El éxito o el fracaso de un mercado de futuros en México al igual que en el caso de cualquier otro mercado de futuros, depende de que logre crear la suficiente liquidez en el mercado de cada contrato. Un contrato de futuros se considera líquido si se puede comprar y/o

vender rápidamente, en grandes cantidades, sin afectar su precio. Para asegurar ésta liquidez inicial, la bolsa debe tener una casa de compensación bien organizada y con gran solidez financiera, los procedimientos para el manejo de los márgenes debe ser expedito, debe haber reglas claras para determinar las llamadas para más margen, se debe facilitar la entrega del bien o del instrumento financiero subyacente, y debe contar con una instancia para resolver disputas, entre otros elementos. Asimismo, el mercado de la mercancía o del instrumento financiero subyacente debe ser de libre acceso, transparente, y con precios determinados por la interacción de la oferta y la demanda. Pero también es importante que los administradores de riesgos estén interesados y preparados para participar.

Indiscutiblemente, en México existe la necesidad de mercados de futuros, de contratos sobre mercancías agrícolas e instrumentos financieros. Por lo tanto, en la medida en que los aspectos técnicos queden bien atendidos, no habrá razón para suponer que este tipo de mercado no tendrá éxito en el país.

OPCIONES

INTRODUCCION

Las opciones constituyen un derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de un bien, ya sea una acción, una mercancía básica, divisa, instrumento financiero, etc. a un precio establecido y que viene siendo el precio de ejercicio, dentro de un periodo predeterminado. Existen dos tipos de opciones: las opciones de compra, que se les llaman opciones call y las opciones de venta, llamadas opciones put. Las opciones son los instrumentos más sencillos, aunque también más flexibles y sofisticados, para administrar riesgos. En los mercados financieros internacionales, se comercian opciones sobre acciones, divisas, instrumentos de deuda y contratos de futuros.

Estas opciones se comercian tanto en bolsa o en el mercado de mostrador, esto es, entre un banco o corredor y su cliente. Los participantes más sofisticados en los mercados financieros internacionales, incluidas algunas entidades mexicanas, utilizan las opciones para especular y cubrirse, y la mayoría de los grandes bancos en Estados Unidos, Europa y Japón, reconocen la extraordinaria flexibilidad de las opciones para adaptarlas a sus necesidades de administración de activos y pasivos.

Aunque en la actualidad la Bolsa Mexicana de Valores no comercia opciones, ni se permite a los intermediarios mexicanos vender opciones a sus clientes por cuenta propia, muchas entidades mexicanas utilizan opciones de divisas de tasas de interés y de precios de mercancías básicas para especular y cubrirse.

La mayoría de las opciones se comercia con operadores norteamericanos, por lo general los bancos de inversión internacionales y corredores de acciones, aunque algunos corredores japoneses y europeos se han vuelto más competitivos.

Las opciones se asemejan a una póliza de seguros. La manera más sencilla para entender la esencia de un contrato de opciones es estableciendo una similitud con las pólizas de seguro. Lo que en los mercados internacionales se conoce como **opciones** se refiere a **opciones financieras**, ya sea de acciones, índices accionarios, divisas, tasas de interés y **opciones sobre mercancías básicas**, ya sean de petróleo, plata, café, etc.

CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DEL CONTRATO DE OPCIÓN

Todos los contratos de opciones, ya sean para comprar (call) o vender (put), deben especificar lo siguiente:

- EL BIEN SUBYACENTE
- EL MONTO DEL BIEN SUBYACENTE
- EL PRECIO DE EJERCICIO, AL CUAL SE PUEDE EJERCER LA OPCIÓN
- EL VENCIMIENTO

SUS PARTICIPANTES DEL MERCADO

Los participantes de los mercados de opciones pueden dividirse en tres categorías :

- ◇ ADMINISTRADORES DE RIESGOS
- ◇ ESPECULADORES
- ◇ INTERMEDIARIOS

ADMINISTRADORES DE RIESGO

Los administradores de riesgos en los mercados de opciones de divisas y de instrumentos de deuda suelen ser bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, bancos centrales y organismos gubernamentales, compañías de seguros, empresas y en menor escala, personas físicas. Además, los corredores de opciones extrabursátiles a menudo cubren sus posiciones con opciones en bolsa. Los administradores de riesgos en general compran y venden opciones, dependiendo del perfil de riesgo que quieran compensar.

ESPECULADORES

Los especuladores son los participantes en el mercado que compran y venden opciones precisamente para asumir riesgos, a cambio de una ganancia potencial. Dichos participantes pueden comprar opciones put o call, esto, dependiendo si especulan que el precio subyacente caiga, o se eleve respectivamente, o pueden vender también opciones, si su expectativa es que el precio del bien subyacente no varíe en su contra, de manera que puedan quedarse con la prima.

INTERMEDIARIOS

Los intermediarios de los mercados de opciones corresponden a dos categorías principales : corredores de opciones comerciales en bolsa y operadores de bolsa extrabursátil. Algunos intermediarios operan en ambas categorías, en tanto que otros se especializan en una de ellas.

SWAPS

El *swap*, consiste en identificarlo con una serie consecutiva de contratos adelantados hecho a la medida, los cuales no necesariamente involucran la entrega de la divisa o del instrumento de deuda base del swap (en caso de swap de tasas de interés), sino de compensaciones en efectivo.

Los swaps de divisas y de tasas de interés no se comercian en bolsa, sino en el mercado interbancario. Empresas industriales y financieras, bancos, organizaciones multilaterales y países soberanos los utilizan para reducir sus costos de financiamiento, crear instrumentos sintéticos y, sobre todo, cubrir riesgos cambiarios y/o de tasas de interés. Tanto los swaps de divisas como de tasas de interés se ofrecen principalmente, aunque no de manera principal o exclusiva, en Nueva York, Londres a través de bancos comerciales y de inversión, los cuales actúan como comisionistas-operadores. A diferencia de los contratos adelantados y los futuros, casi siempre incluyen cláusulas especiales, y se ejecutan por montos y plazos mayores, las cláusulas especiales pueden referirse a los plazos, forma de pago y garantías. Ya que por ejemplo un swap puede ser a dos años, contemplar pagos trimestrales, o bien ser a un año con pagos semestrales.

Los swaps mas sencillos se conocen como swaps convencionales. Un swap convencional de tasas de interés es aquel mediante el cual se intercambia un flujo de pagos a tasa fija por uno a tasa flotante.

SUS PARTICIPANTES EN EL MERCADO

Los participantes en el mercado de swaps pueden clasificarse como **usuarios finales** o **intermediarios**.

Usuarios Finales.- Son empresas financieras e industriales, bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamos, gobierno, agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales. Cada uno de estos usuarios puede participar, en cualquier momento, en un swap de tasas de interés o de divisas por uno o diversos motivos agrupados en tres grandes categorías: disminución de costos de financiamiento, cobertura de riesgos cambiarios y/o tasas de interes y creación de instrumentos sintéticos.

Intermediarios.- Los intermediarios de swaps desempeñan tres funciones muy relacionadas : Corretaje, diseño y distribución de swaps. Estos intermediarios están constituidos principalmente por bancos comerciales y de inversión de Estados Unidos, del Reino Unido, Alemania, Suiza, Canadá y Japón, además de algunos bancos mexicanos. Los intermediarios por lo general desempeñan estas tres funciones en el mismo departamento conocido como mesa de swaps.

*PERSPECTIVAS DE LA PARTICIPACION DE MEXICANOS
EN EL MERCADO DE SWAPS DE MERCANCIAS BASICAS*

Las perspectivas para la participación de entidades mexicanas en los swaps de mercancías básicas son alentadoras. Ya que México es un exportador importante de gran número de mercancías, incluyendo petróleo, plata, cobre, café, azúcar y jugo de naranja. Los productores están expuestos a riesgos de precios; no obstante, si éstos se administran adecuadamente, las empresas productoras tendrán menores riesgos crediticios y podrán recibir mayores ofertas de crédito en moneda extranjera en términos superiores.

Los futuros y las opciones permiten la administración eficiente de riesgos para periodos cortos de tiempo. Sin embargo, para horizontes de más largo plazo y/o necesidad de cubrir montos mayores de una mercancía específica, deben utilizarse swaps de mercancías.

Para que más empresas mexicanas concierten swaps de mercancías básicas, sería deseable que los bancos mexicanos los abordaran, ya que éstos tienen mayor información sobre su calidad crediticia que instituciones financieras extranjeras. Son claras las oportunidades de los bancos mexicanos de aprovechar este mercado en desarrollo.

*FACTORAJE INTERNACIONAL PARA EXPORTADORES
MEXICANOS COMO HERRAMIENTA DE FINANCIAMIENTO.*

Ser competitivo no sólo es cuestión de producir más, mejores y más baratos bienes y servicios de exportación, sino venderlos en términos financieros más atractivos. La mayor parte de los clientes extranjeros solicitan crédito, por lo general a 30, 60 e incluso 90 días, dependiendo del producto y del volumen del pedido. Debido a la escasez de crédito en dólares y a la fuerte competencia sobre todo de los otros países de la cuenca del pacífico, la incapacidad de muchas empresas mexicanas para ofrecer financiamientos atractivos ha sido un serio obstáculo para su éxito exportador.

Y es aquí donde el factoraje internacional puede representar una herramienta clave en la lucha de México por competir en los mercados internacionales de bienes y servicios.

El factoraje consiste en que una empresa, por ejemplo, con cuentas por cobrar, digamos a 60 días, puede transferir sus documentos al llamado factor, quien le pagará su dinero en ese momento, con un descuento. Al igual que cualquier tasa de interés en un préstamo a corto plazo, el descuento está determinado por el riesgo crediticio del importador, la tasa de interés del mercado de dinero nacional y la fecha de vencimiento de la operación. Desde otro punto de vista, el factor aporta liquidez por un precio. La obligación legal de pagar al factor reside en el comprador no en el vendedor, el factor también asume por completo el riesgo crediticio del comprador de los bienes.

El factoraje internacional es únicamente una extensión del mismo concepto, pero con cuentas por cobrar en una moneda diferente a la del país del exportador.

***DIFERENTES PERSPECTIVAS DE HERRAMIENTAS
FINANCIERAS EN ESTE 1995 (UDIS, OPCIONES, FUTUROS)***

'COMENTARIOS BASADOS EN DIRIGENTES DE LA PLANTA PRODUCTIVA DEL PAIS'

A continuación se exponen algunos ejemplos de condiciones reales de herramientas financieras que se pretenderán ejercer (así como un breve análisis) en este 1995 a raíz de las condiciones económico-financieras que se viven en el país.

*** Escepticismo entre empresarios por
la reestructuración de créditos ***

100 mil negocios fuera del programa por inviabilidad

Alrededor de medio millón de empresas micro, pequeñas y medianas podrán reestructurar sus adeudos y carteras vencidas con la banca comercial, a través del sistema de UDIs (unidades de inversión), con plazos de 12 años, con siete de gracia.

Un total de 83 mil millones de nuevos pesos 18 mil millones del Banco de México y 65 mil del gobierno federal servirán para rescatar a la planta productiva del marasmo en que se encuentra, y que se agrava con los efectos de la devaluación y el alza en las tasas de interés que elevan en forma abrupta el servicio de sus deudas.

El programa, anunciado, ha causado, sin embargo, polémica, indiferencia y hasta escepticismo, porque se calcula que del total de endeudados, de los cuales unos 60 mil están en cartera vencida, por lo menos 20 por ciento, cien mil negocios quedarán fuera del plan de inviabilidad.

Asimismo, se calcula que hay unos 30 mil industriales con cartera vencida, y más de 200 mil que deberán enfrentar pagos de débitos con los bancos de primer piso.

El programa de reestructuración, calificado como "sin precedentes en el país, por su alcance y magnitud", tiene por objetivo principal la reactivación de la economía.

De acuerdo con el Grupo Financiero Serfin el programa fue establecido por el gobierno y la banca comercial con el fin de proporcionar apoyo a las empresas deudoras del país con problemas de pago.

El monto del apoyo será equivalente a diez por ciento de los activos bancarios (12 mil millones de dólares) y ser distribuido entre los bancos en función a su capital y reservas al 31 de diciembre de 1994. Se aclara que se reestructurarán los créditos a un plazo de 12 años, con siete de gracia para el pago de capital; se pagará una tasa de interés de UDIs más un margen de intermediación, y la cobranza y el riesgo de pago lo conservar la banca.

La mecánica es la siguiente:

- 1.- La banca deberá identificar los créditos a reestructurar que se tornarían viables al redocumentar sus operaciones. Estos créditos se registrarán en un fideicomiso (en cuentas de orden).
- 2.- El fideicomiso fondeará la cartera reestructurada, emitiendo pasivos a plazo de 12 años, con siete de gracia para el pago de capital y tasa de UDIs más dos puntos porcentuales, que aún no se define.
- 3.- El gobierno adquiere los pasivos con recursos que la banca le proporcione invirtiendo en valores gubernamentales (Cetes, Bondes, etc.).
- 4.- Los préstamos reestructurados deberán contar con reservas de diez por ciento aunque esto aún no se define, que se tomarán de las reservas que el banco tenga constituidas. El total de las reservas consultadas se invertirán en valores gubernamentales denominados en UDIs más dos puntos porcentuales.
- 5.- El incremento podrá realizar prepagos sin costo, que se usarán para el incremento de reservas
- 6.- Al registrar los créditos reestructurados fuera del balance de los bancos (cuentas de orden), los activos de riesgo de los mismos disminuyen, favoreciendo el índice de capital; la mejoría de este índice no se utilizará para aumentar los activos de riesgo del banco.
- 7.- Los bancos podrán participar en este programa cuando el índice de capitalización sea del ocho por ciento al 31 de marzo de 1995.

Efecto positivo

Los efectos que se agregaran, son que las empresas se beneficiarán con una reestructuración a largo plazo efectivo; que la posición financiera del sistema bancario mejora sustancialmente, al disminuir una parte importante de sus activos con problemas. De perderse estos activos, los bancos contarán con 12 años para absorber las pérdidas, y el gobierno tomará el riesgo de fondearse a tasas nominales y/o reales e invertir en instrumentos de tasa real a plazo de 12 años.

El programa de reestructuración, cuyos 65 mil millones de nuevos pesos del Gobierno Federal equivalen a 13 por ciento de la cartera total de la banca comercial.

Con este sistema de UDIs el capital queda indexado con la inflación y la tasa de interés real que se pagaría, oscilaría entre diez y 12 por ciento aún no se define, pero sin duda será más benéfica que el 120 por ciento al que se ha llegado.

Concanaco y Coparmex sostuvieron que los niveles de intermediación "que nos han bailado" los bancos se eliminan totalmente con este programa, porque todo quedará indexado a lo que señale el Banco de México en materia de inflación y se tendrá que saber diariamente.

El programa nació muerto: ANIT

Sin embargo, Raimundo Artis, presidente de la Asociación Nacional de Industriales de la Transformación (ANIT) aseguró que la anunciada

reestructuración sólo servirá para cubrir a los bancos de su eventual insolvencia.

"Es un truco para reforzar la solvencia de los especuladores en el sistema financiero", dijo, y subrayó que Nacional Financiera manejará los recursos como banca de segundo piso, y cobrará para ello diez por ciento de intermediación.

Adolfo Valles, director de asuntos económicos de la ANIT, explica que la renegociación de adeudos implica pagar tasas superiores a 56 por ciento mensual, si se considera una inflación anual de 42 por ciento, más cuatro por ciento de ganancia para la banca comercial, por su intermediación, y diez por ciento para Nacional Financiera. El programa nació muerto, al igual que el bono cupón cero.

"No es más que un programa fantasma de Hacienda, que no está totalmente confeccionado"

Rubén Barrios, presidente de la Asociación Nacional de Dirigentes de Empresa, expresó que el gobierno está actuando con total desconocimiento de lo que ocurre con las empresas.

Indicó que las empresas requieren de una tregua en sus adeudos no sólo con los bancos, sino con todas las instancias del gobierno (IMSS, Hacienda, Infonavit, etc.), ya que estas deben olvidarse de la palabra "embargar" e impulsar a la planta productiva para proteger al empleo.

Indicó que el programa de UDIs se aplicará en forma tan lenta, que cuando sirvan para algo, miles de empresas ya habrán perecido.

En el modelo chileno, las UDIs tienen como base un índice de precios confiable, preparado y publicado diariamente, basado en una amplia canasta de productos y servicios en diferentes regiones de ese país. Además, en Chile las UDIs han funcionado porque han reflejado adecuadamente la inflación de periodos previos y la inflación proyectada, y han tenido credibilidad ante agentes económicos diversos.

Se estima indispensable contar con un buen índice de precios y una unidad de inversión o de cuenta, UDI, para épocas inflacionarias, a efecto de que los agentes económicos puedan celebrar contratos de diferente índole con base en los UDIs (ejemplo: en créditos, acreedores, deudores, en contratos de arrendamiento, arrendadores y arrendatarios).

Me parece que las UDIs son más útiles para ambientes inflacionarios que para ambientes de estabilidad de precios. Sin embargo, la existencia de UDIs no debe implicar o suponer que las autoridades financieras de un país abandonen sus metas y propósitos de reducir la inflación, aun cuando algunas personas físicas o morales pudieren interpretar su aparición como una resignación a "vivir con la inflación".

- Operación de las UDIs

En esencia, las UDIs servirán para otorgar cierta certidumbre a los agentes económicos en la celebración de sus contratos. En el caso de las relaciones financieras entre los bancos y organizaciones auxiliares de crédito, con acreedores y deudores, este mecanismo tendrá diferentes efectos, con sus ventajas y desventajas.

Para los grupos financieros, habrá varios tipos de fondeo en UDIs:

1. El que proporcione el Banco Central o Nacional Financiera para atender la problemática de cartera vencida.
2. La que proporcione la Banca Internacional (por ejemplo el Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo, Commodity Credit Corporation), para atender cartera vencida o cartera vigente en las ramas de tarjetas de crédito agrícola, hipotecaria, industrial, comercial, de servicios o infraestructura.
3. La que los bancos pueden lograr vía captación voluntaria de los ahorradores.

En los tres casos la disponibilidad de fondeo será limitada y la operatividad será compleja. (Contratos, sistemas, contabilización, información externa e interna, efectos fiscales, etc.).

Ventajas y desventajas:

para los bancos e intermediarios financieros

Ventajas:

1. Determinar las empresas viables que puedan reestructurar sus créditos con UDIs, lo que significará mejor recuperación, pues los planes podrán ser a largo plazo y con periodos de gracia.
2. Conocer la tasa real, eliminando así una parte del riesgo de la incertidumbre inflacionaria.
3. Según se decida el esquema de contabilización, se disminuirán las distorsiones inflacionarias sobre los activos en riesgo y, por ende, se medirán mejor los índices de capitalización de las instituciones bancarias.

Desventajas

1. Probablemente disminuyan su margen de intermediación.
2. Se requerirá aumentar los gastos operativos y de promoción.
3. En caso de que los bancos y los deudores se equivoquen respecto a la viabilidad de las reestructuraciones o operaciones nuevas, se pospone el problema, no se resuelve de fondo.

Para los acreedores de los bancos

Ventajas

1. Nuevos instrumentos de captación que puedan responder mejor a la inflación y por consecuencia eviten la erosión de su ahorro por efecto de la "ilusión monetaria".

Desventajas

1. Contar con menos liquidez al recibir solo los intereses en su tasa real.
2. Acostumbrarse a una nueva mecánica y tener (o no) confianza en el índice de precios.

*Para los deudores**Ventajas*

1. Les otorga plazos largos de pago y periodo de gracia y esto determina que mejore su liquidez, dándoles un respiro para: (a) evitar conflictos, (b) reposicionar su empresa o sus actividades y (c) dedicarse a encontrar soluciones reales y no a "capotear" a sus acreedores.

Desventajas

1. Si se equivocan en la viabilidad de sus proyectos, los problemas postergados aparecerán después, magnificados.
2. Todavía no está claro el efecto fiscal, pero, a priori, parece ser que el componente inflacionario será gravable, con lo que se aumenta el costo real.

• *Conclusión preliminar*

La puesta en operación de las UDIs puede ser útil, al dar respiro a los bancos y a los deudores.

En algunos casos el esquema puede funcionar bien, en otros no ser aplicable (tal como ocurrió con el esquema de Bonos Cupón Cero).

El esquema de las UDIs es un instrumento o producto de alivio, no es la solución de fondo.

La solución de fondo para los problemas del país está en la confianza, la gobernabilidad, la unión, la democracia, la productividad, la exportación, el fomento del ahorro interno, la disminución de la corrupción pública y privada. Las UDIs pueden ser parte de la solución.

* SN Empresarial SA de CV.

* Listo el esquema para el regreso
del peso a los futuros de Chicago *

Como parte del proceso de internacionalización de la economía mexicana, a partir del mes próximo (marzo) el peso regresará nuevamente al mercado de opciones y futuros de la Bolsa de Chicago, lo cual dará estabilidad a la debilitada moneda mexicana.

Adicionalmente, intermediarios bursátiles presentarán a las autoridades financieras mexicanas un proyecto para la creación de un mercado de opciones y futuros en nuestro país, que funcione paralelamente al de Chicago.

Así, tras una negociación iniciada el año pasado, y que se vio acelerada por la abrupta devaluación del peso frente al dólar durante el mes de diciembre, se concluyó un contrato con el Chicago Mercantile Exchange para cotizar a la divisa mexicana en uno de los mercados de futuro más antiguos e importantes del mundo.

En entrevista con EL FINANCIERO, Alfonso de Lara Haro, coordinador de Comités de Mercado y Mercado de Capitales de la Asociación Mexicana de Intermediarios Bursátiles (AMIB), informó lo anterior y destacó la importancia de que México cuente con este tipo de mercados.

Dada la inoperancia del mercado de cobertura cambiaria, los intermediarios financieros prepararon un proyecto para atender a este "fenómeno" mediante dos mecanismos específicos:

Por un lado, la Asociación propondrá a las autoridades la instauración de un mercado de forwards el cual iría transformando la cobertura cambiaria, para así reaninar y reactivar al mercado.

De igual forma, la AMIB presentará la propuesta para la creación de un mercado de futuros similar al que existe en otras partes del mundo.

El representante de los intermediarios bursátiles señaló que la consolidación de un mercado de futuros sería el paso más deseable, "sin embargo se requiere ir caminando con pasos firmes, y por esto también se está proponiendo a las autoridades un esquema de forwards para empezar a tener liquidez".

Alfonso de Lara precisó que 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 daría la posibilidad de realizar arbitraje a nivel internacional.

Se tiene previsto que para junio de 1996 ya está operando en la Bolsa Mexicana de Valores el mercado de futuros; para entonces se espera que inicien también operaciones en la Cámara de Compensación.

El mercado de futuros es "un mercado completamente electrónico, de hecho ya se está realizando inversiones importantes para este efecto", explicó de Lara Haro.

Con la puesta en marcha del mercado de opciones y futuros que funcionará como un mercado alternativo permitirá regresar la credibilidad a la economía mexicana, ya que le dará más seguridad a los empresarios extranjeros de invertir en el país, y además será un incentivo para los bancos internacionales para volver su vista hacia México, las opciones serán mayores al mercado accionario, y el de deuda se unirá al de opciones y futuros.

En el caso de que ya funcionara el mercado en México, si un empresario invirtiera en este momento en moneda mexicana, a una paridad de seis pesos por dólar, y en dado caso que el dólar llegara a bajar a niveles de cuatro a 4.50 unidades, el tener contratos de futuros le garantizaría al empresario seguridad en su operación.

Así, en este caso, el contrato puede proteger al peso tanto de las alzas como de las bajas.

Finalmente, el coordinador de la AMIB dijo que Chicago Board of Trade (CBOT), otra de las corredurías estadounidenses de futuros, está interesada en realizar un mercado similar al que se establecer en México. Por ello, el 24 y 26 del mes que corre, funcionarios de la Bolsa Mexicana de Valores realizarán un viaje a Chicago para intercambiar puntos de vista con ejecutivos del CBOT en esta materia, y establecer esquemas de cooperación para la realización del mercado de futuros en México.

***Urgen definiciones de operaciones de futuros ***

Es urgente que las autoridades financieras del país definan los mecanismos de negociación, compensación y liquidación de futuros en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), para que se observe una estandarización desde ahora con el mercado de futuros del peso que virtualmente operará en el Chicago Mercantile Exchange (CME).

Ello con el fin de evitar la desintermediación en futuros como se dio en el caso de los ADR's en 1990, cuando se motivó que las operaciones de las principales acciones mexicanas se concentraran en Nueva York, en perjuicio de las instituciones financieras del país, quienes vieron disminuidas sus ganancias por comisión y servicios adicionales en beneficio de los intermediarios foráneos. Efraín Caro Raza, director del Grupo de Asesores Financieros, sostuvo que el mercado de futuros del peso no solo debe operar en Chicago sino también en México, pues de hecho la BMV ha venido insistiendo en ello desde hace varios años; empero, para eso es necesario homologar desde ahora los criterios de operación con los del CM.

De otro modo, quienes se quedarán con las ganancias serán las instituciones foráneas, que finalmente tendrán el capital, la infraestructura y el know how para la instrumentación de ese mercado.

Desde su perspectiva, la puesta en marcha de un mercado de futuros tanto en México como en Estados Unidos daría una mayor certidumbre a la política cambiaria que se lleve a efecto en el país y liberaría recursos del gobierno federal destinados a la estabilización de la moneda mexicana.

No obstante, reconoció que este también podría traer riesgos, entre ellos, el hecho de que podría motivar una mayor volatilidad en momentos en que la economía del país es muy vulnerable.

De hecho, esta es una de las razones por las que las autoridades mexicanas cancelaron en 1982 el mercado de futuros del peso que operaba en Chicago.

Con todo, un mercado de futuros del peso traer también muchas ventajas para los inversionistas y empresarios nacionales y extranjeros que operan en el país. Entre ellas destacan las siguientes:

- 1) El mercado de futuros da una mayor estabilidad al bien subyacente (en este caso el peso) y, por lo tanto, disminuye su volatilidad.
- 2) Inyecta una mayor liquidez al mercado del bien subyacente.
- 3) Motiva la disminución de los spreads, 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 su 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 en esta, la cual está calculada para que la variación del mercado en un día no pueda ser mayor a la de lo depositado. De hecho, en toda la historia de los mercados de futuros organizados no ha habido nunca un incumplimiento.
- 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 evitar la emisión de instrumentos indexados al tipo de cambio destinados a servir como mecanismos de cobertura (Tesobonos).

*** BdeM presenta opciones a inversionistas foráneos
Plan para evitar insolvencia de pagos ***

Para evitar la presión cambiaria y la insolvencia en el sistema financiero, Banco de México pondrá en marcha un programa de bonos con los que enfrentaría los vencimientos de Tesobonos que, al primer trimestre del año, ascenderían a 10 mil 337 millones de dólares 35.4 por ciento del total que se vencer en 1995.

Así, se pretende que mediante swaps se pueda hacer frente al problema de liquidez, por lo que el mecanismo en cuestión pretende que los vencimientos sean al largo plazo. Esto es fundamental, mencionaron especialistas, pues por lo menos 65 por ciento de la deuda interna del gobierno mexicano está en manos de extranjeros.

En diciembre pasado, por ejemplo, hubo vencimientos de Tesobonos por un monto cercano a los cuatro mil millones de dólares, y que en su mayor parte no pudieron renegociarse, saliendo irremediamente del país, como consecuencia de la incertidumbre que se generó en torno a la economía.

Analistas del sector bancario y cambiario informaron que los mecanismos que pondría a funcionar Banxico incluirían eventualmente tres tipos de bonos, con lo que se enfrentarían los problemas a corto, mediano y largo plazos.

Explicaron que el primero de ellos respondería a los vencimientos que habrán de darse en el primer trimestre, y que ascienden a 10 mil 337 millones de dólares. Estos corresponden a tres mil 620 millones en enero, tres mil 490 en febrero y tres mil 227 en marzo.

El segundo documento pretende evitar insolvencias por seis mil 510 millones de dólares, que corresponderían al mediano plazo, representado por el segundo trimestre del año. Estos vencimientos significan 22.3 por ciento del total del año, y mil 849 millones de dólares corresponden abril, dos mil 723 millones a mayo y mil 938 millones a junio.

El tercer bono afrontaría las presiones cambiarias y la falta de liquidez al largo plazo, que sería a partir del segundo semestre en adelante, y que al término de esos seis meses significarían 12 mil 313 millones de dólares, es decir, 42.3 por ciento del total.

Sin embargo, corredurías y analistas externas aseguraron que serían cinco las opciones para hacer frente a esos vencimientos, entre los que destacarían instrumentos en dólares, Tesobonos, Cetes o Bondes, dejar que el tipo de cambio se rijan por la oferta y la demanda, o crear un mercado de futuros del peso.

Banco de México aseguró que efectivamente se analizan esas opciones, pero se insistió en que se buscan las mejores para retener los recursos a más largo plazo, con lo que se evitarían iliquidez y presiones al mercado cambiario.

Las casas de cambio de Bancomer, Arka, Invex y Bursamétrica advirtieron que el país ya no puede resistir otra embestida especulativa, y que las líneas de crédito y negociadas se usen para hacer frente a los pasivos que se tienen que cumplir.

Analistas del Chemical Bank advirtieron que la posibilidad de caer en un incumplimiento de pagos para el primer bimestre del año por los vencimientos de Tesobonos es latente, a pesar del auxilio emergente que otorgó la comunidad financiera internacional.

Es necesario, indicó, que las autoridades hacendarias apliquen "con transparencia" estos recursos y que el gobierno especifique la situación del tipo de cambio, los plazos y programas que se utilizarán para la apertura de algunas empresas y propicien el flujo de recursos extranjeros.

Lo más importante, dijeron, es generar confianza y certidumbre en el futuro; la flotación del peso no debe durar más allá de dos meses y el tipo de cambio debe quedar, cuando mucho, en cinco unidades.

Postergar estas medidas, indicaron, solo creara mayor especulación en los mercados.

En algunas casas de cambio se aclaró que el programa de swaps aun no está totalmente definido.

Asimismo, se informó que el monto total de Tesobonos supera los 29 mil millones de dólares, por lo que recomendaron "no jugar más con la incertidumbre ni generar rumores que alterarían la vida económica del país y profundizarían la crisis".

Se destacó que con el programa económico de emergencia se podrá dar el compromiso de los inversionistas, principalmente estadounidenses, para que puedan invertir en papel a largo plazo.

En esta forma, Banco de México reiteró que mediante estos nuevos mecanismos se busca ofrecer intereses atractivos, denominados y pagaderos en dólares, y dar garantías frente a los vaivenes cambiarios y de la misma economía. Asimismo, las "supuestas" versiones de la Secretaría de Hacienda en torno a adiciones al programa emergente provocaron malestar en el sector financiero, debido a que en las actuales circunstancias "ya no se puede seguir jugando con la incertidumbre y generando tantos rumores", explicaron.

No obstante, la SHCP calificó de falsas las versiones sobre los textos que circularon, y dijo que ese documento difiere, en varios puntos sustanciales, de la versión final del acuerdo.

Puntualizó que el documento no fue distribuido por los canales adecuados y por lo tanto lo desautorizó. Expuso que la única versión real es la que lleva al calce la firma de los representantes de los sectores productivos y del presidente como testigo.

*** Evitar la Insolvencia, la Meta, Estrategia Múltiple con Swaps
Para Aligerar la Presión de los Tesobonos ***

El Banco de México pondrá en marcha un nuevo programa voluntario de bonos a mediano y largo plazos para dar mayores opciones de inversión con tasas atractivas a los tenedores de Tesobonos y evitar una eventual insolvencia de pagos en el sistema financiero, así con presiones adicionales sobre el mercado cambiario. Además de esos esquemas, Guillermo Ortiz, secretario de Hacienda y Crédito Público, propondrá próximamente a la comunidad financiera de Nueva York la implementación de un novedoso esquema de swaps para intercambiar a quienes así lo deseen la tenencia de Tesobonos por inversión en infraestructura.

La decisión de las autoridades mexicanas busca nuevos mecanismos para garantizar el interés de los inversionistas extranjeros, retener el ahorro en el país y reducir el riesgo de una nueva fuga de capitales, pues en el transcurso de este año se tienen vencimientos de Tesobonos por 29 mil 160 millones de dólares.

Fuerte Presión en los Mercados .- De acuerdo con datos del Banco de México, tan solo en el primer semestre de este año se tienen vencimientos de Tesobonos por 16 mil 847 millones de dólares, cifra que representa 57.8 por ciento del total. De hecho, la línea crediticia por 18 mil millones de dólares contratada con la comunidad financiera internacional servir para financiar una eventual salida de esos recursos hacia otros instrumentos y mercados.

En principio, se tienen cuatro tipos de instrumentos a diversos plazos y bajo distintas modalidades algunos similares a los bonos cupón cero con tasas atractivas e interés compuesto. Se trata de papeles comerciales y negociables en el mercado para hacerlos atractivos a los inversionistas.

Las autoridades mexicanas pretenden dar mayor certeza y confianza a la comunidad financiera internacional para garantizar la viabilidad de las metas macroeconómicas y del programa de emergencia.

BIBLIOGRAFIA Y REFERENCIAS

- * Las Nuevas Finanzas en México
Catherine Mansell Carstens, ITAM, IMEF
Editorial Milenio, s.a. de c.v. 1992.
- * El Desarrollo Sustentable y las Empresas
Eva Kras, ITESO
Grupo Editorial Iberoamérica, 1994.
- * La Administración Mexicana en Transición
Eva Kras, ITESO
Grupo Editorial Iberoamérica, 1992.
- * El Costo del Miedo (Devaluación de 1994/95)
Macario Schettino, El Colegio de México
Grupo Editorial Iberoamérica, 1995.
- * TLC El Tratado de Libre Comercio
¿ Que es y Como nos Afecta ?
Macario Schettino, El Colegio de México
Grupo Editorial Iberoamérica, 1994.
- * Economía Contemporanea
Un Enfoque para México y América Latina
Macario Schettino
Grupo Editorial Iberoamérica, 1994.
- * El Periodico "Excelsior" (Análisis del Periodo Nov. '94/jun. '95.)
- * El Periodico "El Financiero" (Análisis Enero-Junio 1995.)
- * Revista "Entrepreneur" 1995.
- * Revista "Emprendedor" ,UNAM 1995.