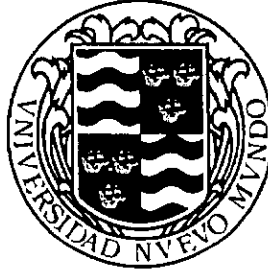


878502

UNIVERSIDAD NUEVO MUNDO ^{2uj}

ESCUELA DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS
CON ESTUDIOS INCORPORADOS A LA
UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO



EL MERCADO DE CAMBIOS EN MEXICO

TESIS

QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:

LICENCIADO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS

PRESENTA:

EDUARDO ANGEL HAUA

DIRECTOR DE TESIS:

ING. RAUL ORDUÑEZ PEREZ

MEXICO, D.F.

1998

TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

263821



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis 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.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO 1. PLANEACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN	1
1.1. Objetivos.....	2
1.1.1. Objetivo General.....	3
1.1.2. Objetivos Específicos.....	3
1.2. Planteamiento del Problema.....	4
1.3. Diseño de la Hipótesis.....	6
1.3.1. Variable Dependiente.....	7
1.3.2. Variable Independiente	7
1.4. Diseño de la prueba.....	8
CAPÍTULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.....	10
2.1. Marco Jurídico del Sistema Financiero.....	10
2.1.1. Ley del Banco de México.....	11
2.1.2. Ley del Mercado de Valores.....	12
2.1.3. Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito.....	15
2.1.4. Ley de Sociedades de Inversión.....	16
2.1.5. Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.....	17
2.1.6. Ley Federal de Instituciones de Fianzas	18
2.1.7. Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito	19
2.2. Autoridades que intervienen en el Sistema Financiero.....	19
2.2.1. Secretaría de Hacienda y Crédito Público.....	20
2.2.2. El Banco de México.....	24
2.2.3. Comisión Nacional Bancaria y de Valores	27
2.2.4. Comisión Nacional de Seguros y Fianzas	30
2.3. Importancia de los Grupos Financieros	32
CAPÍTULO 3. EL MERCADO CAMBIARIO	35
3.1. Antecedentes.....	35
3.2. Concepto de divisas	36

3.3. Participantes y Arbitraje del mercado cambiario	38
3.4. Instrumentos del mercado cambiario	40
CAPÍTULO 4. LAS CASAS DE CAMBIO	55
4.1. Antecedentes	55
4.2. Marco jurídico	58
4.3. Clasificación y estructura	65
4.4. Funcionamiento	71
CAPÍTULO 5. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO	
1976-1996	83
5.1. Sexenio 1976-1982	83
5.2. Sexenio 1982-1988	91
5.3. Sexenio 1988-1994	98
5.4. Período 1995 - 1996	103
5.5. Regímenes	104
5.5.1. Historia de los regímenes	106
CAPÍTULO 6. LA OPERACIÓN EN EL MERCADO INTER-	
 BANCARIO PESO-DÓLAR EN LAS CASAS	
 DE CAMBIO	109
6.1. Características generales	109
6.2. Sistemas de comunicación	111
6.3. Sistemas de operación	114
6.3.1. Saldos	114
6.3.2. Posiciones	118
6.3.3. Tasa ponderada de tipo de cambio	123
6.3.4. Utilidades	124
6.4. Opciones, coberturas, Swaps y futuros del peso	131
6.5. Importancia y perspectivas	141
CONCLUSIONES	147
BIBLIOGRAFÍA	150

INTRODUCCIÓN.

La globalización de las economías a nivel mundial es un fenómeno que caracteriza al mundo actual, es por ello que los riesgos financieros son una realidad a la que se enfrentan las empresas, es por ello indispensable conocer las operaciones, la seguridad y las facilidades que se manejan en el mercado interbancario, sobre todo en la paridad peso-dólar que es bajo la que se realizan el mayor número de operaciones.

El sistema financiero nacional puede definirse como un agrupación de organismos que tienen relación entre ellos para realizar actividades de captación, administración, regulación, orientación y canalización de los recursos económicos nacionales y extranjeros. El sistema financiero, está constituido por tres subsistemas: el bancario, el bursátil y las instituciones auxiliares de crédito, los cuales aplican una dinámica y encauzan los recursos monetarios que son regulados por un régimen jurídico específico. A este último pertenecen las Casas de Cambio que serán el punto medular del presente estudio.

La presente obra, tiene como principal característica la de mostrar la estructura, principales funciones, marco jurídico y operación que realizan las Casas de Cambio en el mercado interbancario peso-dólar, para ello se presenta la siguiente hipótesis:

Si se cuenta con sistemas de comunicación, operación, administración adecuados y clientes, líneas de crédito y capital y se conocen y respetan las normas y leyes impuestas por el banco central y sus autoridades, así como el óptimo manejo del capital de trabajo y la adecuada promoción de los servicios, entonces se puede

lograr una operación eficiente en el mercado interbancario peso-dólar. por medio del conocimiento

Para fundamentar dicha hipótesis el trabajo se encuentra estructurado de tal forma que en el capítulo I se da pauta al planteamiento de los objetivos que se persiguen y se establece el problema a resolver, dando paso de esta manera al diseño de la hipótesis.

En el capítulo dos se hace un análisis general del Sistema Financiero Mexicano, su estructura, su marco jurídico y sus principales funciones.

El mercado cambiario se analiza en el tercer capítulo donde se ven conceptos y principales participantes, así como los instrumentos que lo conforman.

El capítulo cuarto es fundamental para el desarrollo del trabajo, ya que se realiza un análisis de las casas de cambio, empezando por sus antecedentes, el marco jurídico, así como su clasificación y estructura, lo que da pauta al análisis del tipo de cambio.

No podía faltar un análisis histórico del tipo de cambio el cual se realiza en el capítulo V, donde además se hace mención a los regímenes y su historia.

El último capítulo es sin duda el de mayor importancia ya que en él se realiza un estudio de la operación del mercado interbancario peso-dólar en las casas de cambio, donde se establecen los sistemas de comunicación que se han desarrollado y los sistemas bajo los que opera, así como un rápido análisis de las opciones, coberturas y futuros del peso.

Finalmente se realiza una conclusión que determina la validez o no de la hipótesis planteada.

CAPÍTULO 1. PLANEACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN.

Para poder llevar a cabo la investigación, es necesario, en primera instancia, hacer una cuidadosa planeación de la misma, estableciendo los lineamientos generales que servirán de guía para su realización.

La planeación de la investigación es la determinación de la secuencia de las actividades requeridas para alcanzar un objetivo, así como los recursos señalados para este fin y se lleva cabo por medio de un procedimiento tal que permita al investigador llevar un orden al plantear sus ideas y a realizar sus actividades, de acuerdo con una metodología definida.

La metodología es un proceso de pasos a seguir encaminados al logro de un objetivo. Por medio de esta y con la ayuda de objetivos y planteamientos nos podemos dar cuenta si nuestra hipótesis se disprueba o no. Con la metodología nos organizamos para llevar una relación de hechos encaminados a un fin.

De tal manera, en el presente capítulo se desarrollan los elementos que constituyen la planeación de la investigación sobre el mercado cambiario, y en especial sobre la operación en el mercado interbancario peso dólar en las casas de cambio.

Para tal efecto, en el primer apartado se plantean los objetivos, tanto general como específicos, que constituyen los puntos hacia los cuales se orienta el estudio.

Posteriormente se hace el planteamiento del problema, señalando la cuestión que se pretende responder con la realización de la investigación.

Una vez planteados los objetivos y el problema, se presenta el diseño de la hipótesis, dando una respuesta tentativa a la pregunta establecida; además de identificar la variable dependiente y la independiente.

En el último apartado se presenta el diseño de la prueba, estableciendo el tipo de investigación que se utilizará para su comprobación, que en este caso es la investigación documental.

1.1. OBJETIVOS.

El establecimiento de los objetivos es parte fundamental en cualquier estudio, ya que son "los puntos de referencia o señalamientos que guían el desarrollo de una investigación y a cuyo logro se dirigen todos los esfuerzos".¹

Un objetivo es un fin que se espera alcanzar en un futuro y en función del cuál se deben formular los planes para llevar a cabo todas las actividades que coadyuven a su logro.

Dependiendo de su alcance, o sea, del ámbito que abarcan, se clasifican en generales y específicos. Los objetivos generales se refieren a la investigación en su conjunto; en tanto que los objetivos específicos se refieren a puntos particulares orientados al logro del objetivo general.

¹ Rojas Soriano, Raúl. Guía para Realizar Investigaciones Sociales. Ed. Plaza y Valdés, México, 1991. p. 55.

1.1.1. OBJETIVO GENERAL.

El objetivo general se refiere a la investigación desde un punto de vista global, en este caso, es el siguiente:

Analizar el mercado interbancario peso-dólar a fin de identificar las características de su operación y comportamiento, destacando su importancia y perspectivas.

1.1.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

Los objetivos específicos son un complemento del objetivo general que por medio de este realmente muestra de lo que está compuesta la investigación. En este caso son los siguientes:

- Exponer los aspectos más relevantes sobre las casas de cambio como marco de referencia que fundamente el estudio.
- Identificar las características de los principales instrumentos que se manejan en el mercado cambiario, a fin de contar con un marco conceptual y de referencia para el análisis de este mercado.
- Analizar las tendencias del tipo de cambio, de acuerdo con la política cambiaria y la emisión de instrumentos a fin de identificar su evolución en el periodo 1976 a 1996, considerando las causas y efectos de las principales devaluaciones y poder determinar su impacto en la economía.

- Aplicar los conocimientos y experiencia personal para dar a conocer las características e importancia de la operación en el mercado interbancario peso-dólar en las casas de cambio.

1.2. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

El planteamiento del problema se define como la pregunta central de un trabajo de investigación, es decir, la interrogante que se presenta en una situación dada y que para su respuesta, requiere de información nueva.

El planteamiento del problema significa reducirlo a sus aspectos y relaciones fundamentales a fin de poder iniciar su estudio. Esta reducción no significa de modo alguno simplificar el estudio científico de la realidad social.²

Lo anterior es necesario para poder establecer el problema en términos concretos, destacando aquellos elementos y vínculos que la teoría y la práctica señalan como importantes, para una primera aproximación al estudio del mismo.

En general "se puede definir un problema como una pregunta surgida de una observación más o menos estructurada".³

Así, el problema de investigación se plantea en los siguientes términos:

² Ibid. p. 47

³ Pardinas, Felipe. Metodología y Técnicas de Investigación en Ciencias Sociales. Ed. S. XXI. México. 1982. p. 136.

Los sistemas económicos y financieros del mundo han sido fruto de un largo periodo de acondicionamiento que necesariamente ha debido responder a las realidades del país del que forman parte.

Nuestro país, en el intenso proceso de su evolución económica, financiera y social, manifestado a partir de la Revolución, ha reconocido que la adecuada estructura de su sistema financiero habría de construir una base sólida de apoyo para el desarrollo integral y ordenado de los diferentes sectores que lo conforman.

Particularmente, cuando una entidad o empresa requiere de recursos para financiar sus necesidades de corto plazo, puede obtener el dinero que requiere del público inversionista a través de la emisión de instrumentos del llamado mercado de dinero. Algunos de estos instrumentos se encuentran indizados al tipo de cambio principalmente del dólar; por lo que su comportamiento se encuentra determinado por las tendencias en el mercado cambiario.

Así, considerando la importancia del mercado cambiario en el desarrollo de la economía se plantea la siguiente cuestión como problema de la investigación.

¿Cómo puede lograrse la operación eficiente en el mercado interbancario peso-dólar en las casas de cambio?

1.3. DISEÑO DE LA HIPÓTESIS.

Una hipótesis es una proposición enunciada para responder tentativamente a un problema. Esto significa que se propone una respuesta sin saber aun si las observaciones, hechos o datos que se recopilen van a dar como resultado su comprobación o disprobación, pero contando ya con ciertos conocimientos que la apoyen.

En términos generales una hipótesis es una respuesta tentativa al problema de investigación. Así, "una hipótesis científica es aquella formulación que se apoya en un sistema de conocimientos organizados y sistematizados y que establece una relación entre dos o más variables para explicar o predecir, en la medida de lo posible, los fenómenos que interesan en caso de que se compruebe la relación establecida".⁴

De acuerdo con esta conceptualización, la hipótesis de nuestra investigación es la siguiente:

Si se cuenta con sistemas de comunicación, operación y administración adecuados, se conocen y respetan las normas y leyes impuestas por el banco central y sus autoridades, así como el óptimo manejo del capital de trabajo y la adecuada promoción de los servicios, entonces se puede lograr una operación eficiente en el mercado interbancario peso-dólar en las casas de cambio.

⁴ Rojas Scirano, Raúl. Op. Cit. p. 90.

1.3.1. VARIABLE DEPENDIENTE.

Se entiende por variable todo aquello susceptible de ser modificado

La variable dependiente se define como el elemento (fenómeno o situación) que explica, condiciona o determina la presencia de otro. Es aquella que esperamos que reciba la influencia o efecto de la variable independiente.⁵

La variable dependiente es aquella parte de la hipótesis que se conoce claramente pero de la cual se desconocen los elementos que la producen, modifican o influyen sobre ella.

En este caso es la siguiente:

Lograr una operación eficiente en el mercado interbancario peso-dólar en las casas de cambio.

1.3.2. VARIABLE INDEPENDIENTE.

La variable independiente puede definirse como el elemento (fenómeno o situación) explicado o que está en función de otro. Es aquella cuyo efecto queremos conocer.

La variable independiente es la parte de la hipótesis que explica tentativamente a la variable dependiente y sus posibles cambios.

⁵ Weiers, Ronald M. Investigación de Mercados. Ed. Prentice-Hall, México, 1989, p. 309.

Así que de acuerdo con la hipótesis planteada, la variable independiente de la investigación es la siguiente:

Contar con sistemas de comunicación, operación y administración adecuados, conocer y respetar las normas y leyes impuestas por el banco central y sus autoridades, así como el óptimo manejo del capital de trabajo y la adecuada promoción de los servicios

1.4. DISEÑO DE LA PRUEBA.

El diseño de la prueba se define como el modelo destinado a comprobar o disprobar la hipótesis de una investigación; consiste en determinar el tipo de investigación que permita comprobar o disprobar dicha hipótesis. En este caso se llevará a cabo una investigación documental.

INVESTIGACIÓN DOCUMENTAL.

La investigación documental es definida como aquella que se basa en el análisis de información que ha sido recabada por alguien que no es el investigador, para otros fines diferentes al del proyecto en cuestión; y que puede estar disponible en bibliotecas, publicaciones oficiales, y privadas.

Se llevará a cabo una investigación por medio de consultas y análisis de fuentes documentales, a fin de obtener la información necesaria sobre las características

generales de las casas de cambio, la evolución del tipo de cambio, y de la operación en el mercado interbancario peso- dólar en las casas de cambio.

CAPÍTULO 2. EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO.

El sistema financiero se entiende como un conjunto orgánico de instituciones que generan, captan, administran, orientan y dirigen tanto el ahorro como la inversión del país. Así mismo constituye el gran mercado donde se contactan oferentes y demandantes de recursos monetarios.

De manera general el sistema financiero mexicano está conformado por un conjunto de organismos rectores y por los subsistemas de intermediación bancaria y no bancaria.

Para poder entender el funcionamiento del sistema financiero mexicano, es necesario conocer el marco jurídico que existe en la actualidad, así como las principales dependencias e instituciones financieras.

2.1. MARCO JURÍDICO DEL SISTEMA FINANCIERO.

En México, la actividad financiera se encuentra regulada por diversas legislaciones encaminadas a fortalecer en su conjunto al sistema financiero mexicano, de tal forma que se logre un equilibrio que haga posible su fortalecimiento como nación.

Precisamente para conocer como opera el sistema financiero en el país deben conocerse las principales legislaciones que existen para su observancia y regulación, como es el caso de la Ley del Banco de México, la Ley del Mercado de Valores, la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, la Ley de Sociedades de Inversión, la Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas

de Seguros, la Ley Federal de Instituciones de Fianzas, y la Ley General de Títulos de Operaciones de Crédito.

2.1.1. LEY DEL BANCO DE MÉXICO.

La publicación de la Ley del Banco de México a partir de 1993 dio origen a un cambio en el régimen jurídico dando el carácter de autónomo al Banco de México.

En la propia ley se establece la finalidad del Banco de México que es la de proveer al país de una moneda nacional. “En la consecución de esta finalidad tendrá como objetivo prioritario procurar la estabilidad del poder adquisitivo de dicha moneda. Serán también finalidades del Banco promover el sano desarrollo del sistema financiero y propiciar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos.”⁶

Dicha ley se encamina a promover políticas monetarias o cambiarias, las cuales deben tender a fortalecer a la moneda mexicana, evitando con ello fuga de capitales al extranjero, y procurando igualmente que exista un equilibrio entre la capacidad de consumo de los mexicanos y el precio de los bienes y servicios del mercado. También promueve la fijación de tarifas en colaboración con diversas Secretarías de Estado, dictando disposiciones obligatorias.

⁶ Ley del Banco de México. en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México. Ed. Porrúa. México. 1996. p. 166.

2.1.2. LEY DEL MERCADO DE VALORES.

La Ley del Mercado de Valores del 2 de enero de 1975 tuvo algunas modificaciones el 17 de noviembre de 1995. Es un ordenamiento jurídico especializado, que es de importancia que ya regula como su nombre lo dice al mercado de valores, que es un lugar donde se realizan transacciones, y que puede decirse que es un reflejo de la situación económica del país.

Los valores son el instrumento fundamental de las operaciones que se realizan en la casa de bolsa. Ésta es quien realiza la labor de intermediación y su funcionamiento presenta las siguientes características: ⁷

- 1) El intermediario capta valores del público inversionista.
- 2) Una vez que se cuenta con valores, éstos se ofrecen igualmente al público inversionista.
- 3) Para determinar los parámetros que se toman en cuenta en la intermediación bursátil, se atiende a la ley de la oferta y la demanda; se relaciona al precio de los valores con su oferta entre el público inversionista, así como con la reacción del mismo a través de la demanda de valores.

La Ley del Mercado de Valores es el resultado de la acción del Estado, orientada a establecer un sistema actualizado, que regula en forma integral el mercado de valores contemplando la oferta pública de valores, la actuación de las personas

⁷ Derecho Bancario y Financiero. Universidad Tecnológica de México. Colección Didáctica. 2a. edición. Ed. UNITEC. S.C., México, 1996. p.p. 140 y 141.

dedicadas a operaciones con valores, la organización y funcionamiento de las bolsas de valores y de la autoridad competente, así como el Registro Nacional de Valores e Intermediarios; incluye también normas sobre procedimientos y disposiciones generales.

Esta ley reconoce que el marco legal del mercado de valores gira alrededor de tres instituciones fundamentales que son: valores, oferta pública e intermediación.

El artículo primero de esta ley establece su ámbito de aplicación señalando que regula en los términos de la misma, la oferta pública de valores, la intermediación en el mercado de éstos, las actividades de las personas que en él intervienen, el Registro Nacional de Valores e intermediarios y las autoridades y servicios en materia de mercado de valores.

En la exposición de motivos de la Ley del Mercado de Valores, establece que para proteger los intereses de los ahorradores, únicamente los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios podrán ser ofrecidos al público ya que sólo respecto de tales títulos puede haber una garantía de adecuada información. De esta manera el artículo 2o. dispone que se considera oferta pública la que se haga por algún medio de comunicación masiva o a persona indeterminada para suscribir, enajenar o adquirir títulos o documentos que ella misma señala.

En cuanto a los valores el artículo 3º señala que éstos son las acciones, obligaciones y demás títulos de crédito que se emitan en serie o en masa. Pero a dichos valores les serán aplicables las disposiciones de la misma ley, únicamente cuando sean materia de oferta pública o de intermediación en el mercado.

Aunque pueden negociarse diversos documentos y títulos, el mercado principal de las casas de bolsa son los valores gubernamentales y las acciones.

Por otra parte también establece que la intermediación en el mercado de valores, se considera como la realización habitual de operaciones de correduría, de comisión y otras tendientes a poner en contacto la oferta y demanda de valores, y de operaciones por cuenta propia, con valores emitidos o garantizados por terceros respecto de los cuales se haga oferta pública.

La Ley del Mercado de Valores identifica a las bolsas de valores para que faciliten las transacciones con valores y procuren el desarrollo del mercado, realizando las siguientes actividades: ⁸

- I. Establecer locales, instalaciones y mecanismos que faciliten las relaciones y operaciones entre la oferta y la demanda de valores;
- II. Proporcionar y mantener a disposición del público información sobre los valores inscritos en bolsa y listados en el sistema internacional de cotizaciones de la propia bolsa, sobre sus emisores y las operaciones que en ella se realicen;
- III. Hacer publicaciones sobre las materias señaladas en el inciso inmediato anterior;
- IV. Velar por el estricto apego de las actividades de sus socios a las disposiciones que les sean aplicables;

⁸ Ley del Mercado de Valores, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México. Ed. Porrúa, México, 1996, p. 508.

V. Certificar las cotizaciones en bolsa.

VI. Realizar aquellas actividades análogas o complementarias de las anteriores, que autorice la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo a la Comisión Nacional de Valores.

2.1.3. LEY GENERAL DE ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DEL CRÉDITO.

La labor fundamental de estas organizaciones es complementar y colaborar en la ejecución de ciertas operaciones financieras. A diferencia de las instituciones de crédito que tienen a su cargo la intermediación, las organizaciones auxiliares del crédito no son los principales intermediarios, sino que colaboran con éstos y, en general, con el sistema financiero mexicano.

“... existen las instituciones de crédito, que realizan actos de intermediación; e igualmente existen organizaciones auxiliares del crédito, que tienen como finalidad auxiliar o complementar esas actividades de intermediación, a través de actos que efectivamente permiten un crédito para una persona. Éste es el concepto y naturaleza de las organizaciones auxiliares del crédito.”⁹

Las organizaciones auxiliares del crédito no captan recursos para colocarlos, pero sí efectúan operaciones que materialmente ayudan en el proceso de intermediación financiera.

⁹ Derecho Bancario y Financiero. Universidad Tecnológica de México. Colección Didáctica. p. 117.

Corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público interpretar los preceptos de la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. De acuerdo con esta ley, se consideran organizaciones auxiliares del crédito las siguientes: ¹⁰

- I. Almacenes generales de depósito;
- II. Arrendadoras financieras;
- III. Sociedades de ahorro y préstamo;
- IV. Uniones de crédito;
- V. Empresas de factoraje financiero, y
- VI. Las demás que otras leyes consideren como tales.

2.1.4. LEY DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN.

Una sociedad de inversión representa la unión de los capitales de un gran número de inversionistas, tanto pequeños, medianos o incluso grandes. Con estos capitales, la sociedad puede adquirir valores bursátiles y vender entre el público sus propias acciones, que se hallan respaldadas por tales valores.

La Ley de Sociedades de Inversión se encarga precisamente de regular a tales sociedades, las cuales deben operar solamente con valores y documentos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

¹⁰ Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito. en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México. Ed. Porrúa, México. 1996. p. 346.

Esta Ley remarca la labor que deben desarrollar las autoridades competentes en el fomento de las sociedades de inversión, su desarrollo equilibrado y el establecimiento de condiciones que hagan posible alcanzar los siguientes objetivos: ¹¹

- I. El fortalecimiento y descentralización del mercado de valores;
- II. El acceso del pequeño y mediano inversionista a dicho mercado;
- III. La democratización del capital, y
- IV. La contribución al financiamiento de la planta productiva del país.

Como la materia fundamental de venta de las sociedades de inversión son sus acciones, deben ser evaluadas por medio de una institución para el depósito de valores, o a través de personas físicas o morales que integren comités de valuación, con personas morales que autorice expresamente la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, o incluso con instituciones de crédito que designe la propia sociedad. Esta regulación se encuentra comprendida en la Ley de Sociedades de Inversión.

2.1.5. LEY GENERAL DE INSTITUCIONES Y SOCIEDADES MUTUALISTAS DE SEGUROS.

Esta Ley se encarga de regular tanto a las sociedades mutualistas como a las instituciones de seguros que precisamente lleven a cabo este tipo de operaciones de aseguranza. Mientras que las instituciones de seguros se encuentran conformadas como una sociedad anónima, buscando un lucro; las sociedades mutualistas de seguros realizan actividades que no persiguen un lucro.

¹¹ Ley de Sociedades de Inversión. en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México. p. 845.

De acuerdo con esta ley, se faculta a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público como un órgano competente para interpretar, aplicar y resolver para efectos administrativos lo relacionado con los preceptos de esta ley y en general para todo cuanto se refiere a las instituciones y sociedades mutualistas de seguros.¹²

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público en los casos que lo estime conveniente puede solicitar la opinión de la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, del Banco de México o de algún otro organismo o dependencia, para tratar de dar solución a un conflicto que surja y que esté comprendido dentro de esta legislación.

2.1.6. LEY FEDERAL DE INSTITUCIONES DE FIANZAS.

La fianza se define como "... un contrato que consiste en garantizar al acreedor, en caso de incumplimiento por parte del deudor principal, el pago de la obligación pactada."¹³

La Ley Federal de Instituciones de Fianzas se aplica a todas las instituciones que otorguen fianzas así como aquellas que practiquen operaciones de reafianzamiento. Asimismo, corresponde a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público llevar a cabo la adopción de todas las medidas relacionadas con la creación y el funcionamiento de las instituciones nacionales de fianzas.

"En la aplicación de esta ley, la mencionada Secretaría, con la intervención que, en su caso, corresponda a la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas, deberá procurar

¹² Ley General de Instituciones y Sociedades mutualistas de seguros, en Seguros y Fianzas. Leyes y Códigos de México, 29a. edición, Ed. Porrúa, México, 1995, p. 1.

¹³ Derecho Bancario y Financiero, Universidad Tecnológica de México, Colección Didáctica, p. 192.

un desarrollo equilibrado del sistema afianzador, y una competencia sana entre las instituciones de fianzas que la integran.”¹⁴

2.1.7. LEY GENERAL DE TÍTULOS Y OPERACIONES DE CRÉDITO.

Esta Ley establece las bases para las transacciones con títulos de crédito, que en su artículo 5º los define como los documentos necesarios para ejercitar el derecho literal que en ellos se consigna.

La expresión "título de crédito" equivale a la del documento en que se consigna un derecho de crédito. El documento es necesario, no sólo porque es condición del nacimiento y conservación del derecho, sino también de su disfrute y sin él, no es posible hacer efectivo el derecho en contra del obligado, transmitirlo a un tercero o darlo en garantía.

2.2. AUTORIDADES QUE INTERVIENEN EN EL SISTEMA FINANCIERO.

En el Sistema Financiero Mexicano se distingue el sector de las autoridades que integra en primer término, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (S.H.C.P.), además del Banco de México, la Comisión Nacional Bancaria, y por otro lado el sector de las entidades que conforman el propio sistema, entre ellas las instituciones

¹⁴ Ley Federal de Instituciones de Fianzas. en Seguros y Fianzas. Leves y Códigos de México. p. 134.

tanto de banca múltiple como de banca de desarrollo, y los demás intermediarios financieros no bancarios.

A continuación se presentan las funciones principales de las autoridades que intervienen en el Sistema Financiero.

2.2.1. SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO.

Dentro del sistema financiero mexicano una de las autoridades de mayor jerarquía es precisamente la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Esta Secretaría realiza sus funciones en lo que el sistema financiero se refiere, vinculándose en muchos aspectos con el Banco de México.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público también conocida por sus siglas S.H.C.P., tiene dentro de sus funciones a desarrollar proyectar y coordinar la planeación nacional del desarrollo y elaborar, conjuntamente con otros grupos sociales el Plan Nacional correspondiente.

Corresponde a la S.H.C.P., entre otras funciones, las de planear, coordinar, evaluar y vigilar el sistema bancario del país, que comprende el Banco Central, a la Banca Nacional de Desarrollo y las demás instituciones encargadas de prestar el servicio de banca y crédito.¹⁵

¹⁵ Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. 29a. edición, Ed. Porrúa, México, 1995, pp. 21 y 22.

Es competencia de la S.H.C.P. realizar proyecciones y cálculos en relación tanto a los ingresos de la Federación, del Departamento del Distrito Federal y de las entidades paraestatales; esto se hace para ver que se puedan cubrir las necesidades del gasto público federal y que exista una adecuada sanidad financiera.

A esta Secretaría le corresponde estudiar y formular los proyectos de leyes y disposiciones fiscales, cobrar impuestos, derechos, productos y aprovechamientos federales en los términos de las leyes de ingresos de la Federación y del Departamento del Distrito Federal.

Asimismo, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público se encarga de dirigir la política monetaria y crediticia, es la encargada del manejo de la deuda pública de la Federación y del Departamento del Distrito Federal, y autoriza aquellas operaciones donde se vaya a hacer uso del crédito público.

Esta dependencia tiene a su cargo la planeación, coordinación y vigilancia del sistema bancario del país; ejerce diversas atribuciones en materia de seguros, fianzas, valores y de organizaciones y actividades auxiliares del crédito.

La S.H.C.P., determina los criterios y montos globales de los estímulos fiscales; estudia y administra su aplicación en los casos en que no compete a otra Secretaría.

Una de las funciones primordiales de esta Secretaría es el cobro de los impuestos, contribuciones de mejoras, derechos, productos y aprovechamientos federales, vigilando su cumplimiento.

En materia aduanera, se encarga precisamente de dirigir los servicios aduanales y de inspección y la política fiscal de la federación; formula el programa del gasto público federal así como el proyecto de Egresos de la Federación.

En cuanto a la propia administración pública federal, se encarga de establecer lineamientos en materia de administración de personal, obras públicas y adquisiciones de bienes muebles.

Además de vigilar el cumplimiento de las obligaciones en materia de planeación nacional, también lo realiza respecto a su programación, presupuestación, contabilidad y evaluación.

La acción de la S.H.C.P. en el sistema financiero tiene como objetivo fundamental la promoción, en todas las esferas de la economía para promover un crecimiento a un ritmo adecuado. Es por ello, que tiene las siguientes facultades:

A) Facultades asociadas con el servicio público de Banca y Crédito.

- Interpretar para efectos administrativos, los preceptos de la Ley de Instituciones de Crédito.
- Autorizar el establecimiento en el territorio nacional de entidades financieras del exterior.
- Dictar las reglas de carácter general para el establecimiento, en la República Mexicana, de instituciones financieras del exterior.

- Otorgar discrecionalmente la autorización para organizarse y operar como institución de banca múltiple.
- Expedir el reglamento orgánico de cada institución de banca de desarrollo, en el que establecerá las bases conforme a las cuales se regirá su organización y el funcionamiento de sus órganos.

B) Facultades relacionadas con el mercado de valores.

- La S.H.C.P. se encuentra facultada para determinar las operaciones que deben considerarse como realizadas a través de la Bolsa, aunque no sean concertadas por ésta.
- Por otro lado, puede aprobar el arancel a que deban ajustarse las remuneraciones que cada bolsa perciba por sus servicios y los cargos por los servicios que presten las instituciones para el depósito de valores.

C) Facultades relativas a las agrupaciones financieras.

- Autorizar la constitución y funcionamiento de grupos financieros.
- Dictar reglas de carácter general para regular la operación de los grupos financieros.
- Autorizar la incorporación de una nueva sociedad a un grupo ya constituido, la fusión de dos o más grupos, así como la fusión de dos o más entidades participantes en un mismo grupo.

- Autorizar la separación de alguno o algunos de los integrantes de un grupo, así como la disolución de este último.

En general, la S.H.C.P. esta facultada para sancionar administrativamente a quienes violen las leyes o sus disposiciones reglamentarias, en cualquier de los sectores que integran el Sistema Financiero Mexicano.

2.2.2. EL BANCO DE MÉXICO.

El Banco de México es un organismo descentralizado del gobierno federal que se encarga de la regulación monetaria y la emisión de instrumentos crediticios gubernamentales, así como de los criterios generales a que deben ajustarse los participantes del mercado de dinero.

Las funciones del Banco de México se derivan de la propia Ley del Banco de México, de la cual ya se hizo mención. Como autoridad legal dentro del sistema financiero, tiene a su cargo realizar las siguientes funciones:

- 1) Regular la emisión y circulación de la moneda, los cambios, la intermediación y los servicios financieros, además de los sistemas de pagos.
- 2) Operar con las instituciones de crédito como banco de reserva y acreditante de última instancia.
- 3) Prestar servicios de tesorería al Gobierno Federal y actuar como su agente financiero.

- 4) Fungir como asesor del Gobierno Federal en materia económica y financiera.
- 5) Participar en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en otros organismos

El ejercicio de éstas funciones debe efectuarse en concordancia con los objetivos y prioridades de la planeación nacional del desarrollo, y conforme a la política monetaria crediticia que señale la Secretaría de Hacienda y Crédito Público.

Como ya se indicó, el Banco de México efectúa la emisión de billete y la acuñación de moneda metálica. El propio Banco de México o cualquiera de sus corresponsales podrán cambiar los billetes y monedas metálicas que haya puesto en circulación, por otros de la misma o diferente denominación de acuerdo a la voluntad del tenedor.

Dentro de las operaciones que realiza el Banco de México pueden mencionarse entre las principales la operación con valores; el otorgamiento de crédito al Gobierno Federal, a las instituciones de crédito, a los fondos bancarios de protección al ahorro y de apoyo al mercado de valores, y a las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

También promueve la obtención de créditos de las personas morales extranjeras mencionadas y de entidades financieras del exterior, aunque solamente en los casos donde se busque lograr una regulación cambiaria en la moneda, y que esta medida ha sido ya utilizada desde hace varios años en el país, y teniendo como consecuencia la elevación del endeudamiento externo.

Cuando de acuerdo a la legislación respectiva, el Banco de México tenga que efectuar aportaciones a organismos financieros internacionales, el Gobierno Federal

le deberá proveer de tales recursos. En contrapartida, el pago de las cuotas del Fondo Monetario Internacional se realizará con recursos del Banco de México.

El Banco de México es el agente exclusivo para colocar, redimir y vender valores gubernamentales como cetes, tesobonos, ajustabonos, etc., para efectuar operaciones con ellos. A su vez administra el fondo bancario de protección al ahorro, fideicomiso creado con la finalidad de prevenir problemas financieros en la banca múltiple, procurando el cumplimiento de las obligaciones que éstos bancos tengan. Aún cuando el fideicomiso fue creado por el gobierno federal no tiene carácter de entidad de la administración pública federal.

Para que la banca múltiple garantice el pago oportuno y puntual del apoyo del fondo, debe garantizarlo con acciones representativas de su capital social. De acuerdo a la ley de instituciones de crédito, puede disponer de las tasas de interés, comisiones, premios, descuentos u otros conceptos análogos, montos, plazos y demás características de las operaciones activas, pasivas y de servicios, así como las operaciones con oro, plata y divisas, que realicen las instituciones de crédito y la inversión obligatoria de su pasivo exigible.

Una operación de gran importancia que efectúa el Banco de México es el de crear una reserva de activos internacionales, cuyo objeto es "... coadyuvar a la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional mediante la compensación de desequilibrios entre los ingresos y egresos de divisas del país." ¹⁶

La reserva internacional del Banco de México, se encuentra constituida por:

¹⁶ Ley del Banco de México, en Legislación Bancaria. Leves y Códigos de México p. 169.

- Las divisas y el oro que sean propiedad del Banco Central, que estén libres de gravamen y que no tengan restricción.
- La diferencia entre la participación de México en el FMI y el saldo del pasivo a cargo del Banco por tal concepto, cuando éste saldo resulta menor a la citada participación.
- Las divisas provenientes de financiamientos obtenidos con propósitos de regulación cambiarias, de las personas morales extranjeras que ejerzan funciones de autoridad en materia financiera.

2.2.3. COMISIÓN NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES.

Hasta abril de 1995, existían la Comisión Nacional Bancaria y la Comisión Nacional de Valores, que fueron fusionadas en dicho mes creándose así la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, la cual tiene una amplia gama de atribuciones conforme a su propia legislación.

Así pues, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores se creó como un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, teniendo por objeto "... supervisar y regular, en el ámbito de su competencia, a las entidades financieras, a fin de procurar su estabilidad y correcto funcionamiento, así como mantener y fomentar el sano y equilibrado desarrollo del sistema financiero en su conjunto, en protección de los intereses del público. También será su objeto supervisar y regular a

las personas físicas y demás personas morales, cuando realicen actividades previstas en las leyes relativas al citado sistema financiero”¹⁷

Las principales facultades de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, son precisamente:

- Realizar la supervisión de las entidades, así como de las personas físicas y personas morales que realicen algunas de las actividades contenidas en la legislación respectiva.
- Fijar reglas para la estimación de los activos, de las obligaciones y responsabilidades que tengan las entidades.
- Establecer los criterios sobre los actos y operaciones que se consideren contrarios a los usuarios, en conflictos originados por operaciones y servicios que hayan contratado las entidades con su clientela.
- Intervenir administrativa o gerencialmente a las entidades, para suspender, normalizar o resolver las operaciones que pongan en riesgo su solvencia, estabilidad o liquidez.
- Investigar actos de personas físicas y personas morales que no siendo entidades del sector financiero, hagan suponer la realización de las operaciones violatorias de las leyes que rigen a las citadas entidades.

¹⁷ Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México, p. 441.

- Celebrar convenios con organismos nacionales e internaciones con funciones de supervisión y regulación, participando también en foros de consulta y organismos de supervisión y regulación financieras.
- Autorizar, suspender o cancelar la inscripción de valores y especialistas bursátiles en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Otras atribuciones que tiene la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, previstas tanto en su ley como en la Ley del Mercado de Valores, son:

- I. Que pueden emitir disposiciones de carácter general sobre las características a las que debe sujetarse la emisión y la operación de valores.
- II. Autorizar los catálogos de cuentas de las casas de bolsa.
- III. Inspeccionar y vigilar el correcto funcionamiento de las casas de bolsa, de los especialistas bursátiles y de las bolsas de valores.
- IV. Verificar los contratos de intermediación bursátil que existan.
- V. Inspeccionar y vigilar a las emisoras de valores.
- VI. Ordenar la suspensión de cotizaciones de valores cuando existan en el mercado condiciones desordenadas o se efectúen operaciones no conformes a sanos usos y prácticas.

VII. Inspeccionar y vigilar el correcto funcionamiento de las instituciones para el depósito de valores.

VIII. Establecer el calendario bursátil, especialmente los días de suspensión de operaciones.

IX. En su caso, imponer multas por infracciones a la legislación respectiva.

2.2.4. COMISIÓN NACIONAL DE SEGUROS Y FIANZAS.

Anteriormente denominada Comisión Nacional de Valores, Seguros y Fianzas, esta Comisión es un órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con la facultad de ejercer las atribuciones que le otorgan las siguientes legislaciones:

- La Ley General de Instituciones y Sociedades Mutualistas de Seguros.
- La Ley Federal de Instituciones de Fianzas.
- Otras leyes, reglamentos y disposiciones administrativas aplicables, en relación con las funciones de inspección, vigilancia y supervisión de las instituciones, sociedades, personas y empresas.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas debe recibir de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, los recursos materiales y financieros, personal, equipo y demás activos que necesite para el correcto desempeño de sus funciones.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas podrá ejercer atribuciones en materia de inspección, vigilancia y contabilidad. De tal manera que las personas físicas y morales que se hallen sujetas a la inspección y vigilancia de la Comisión tendrán que proporcionar a los visitadores o inspectores la documentación que se les solicite para el cumplimiento de su cometido.

La inspección que practique la Comisión se realizará como se dijo por medio de visitas, que tienen el objeto de revisar, verificar, comprobar y evaluar los recursos, obligaciones y patrimonio de las personas sujetas a la misma, así como las operaciones, funcionamiento, sistemas de control, buscando que todo se ajuste a las disposiciones existentes y a las sanas prácticas en la materia.

Cuando la Comisión Nacional de Seguros y Fianzas sospeche que una persona física o moral esté efectuando operaciones o servicios reservados a las instituciones de seguros, ya sean sociedades mutualistas de seguros o instituciones de finanzas, y que no haya sido informada, podrá actuar buscando en su caso sancionar las infracciones que se cometan.

La Comisión Nacional de Seguros y Fianzas tiene que hacer del conocimiento de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, los resultados de las actuaciones que haya ejecutado.

2.3. IMPORTANCIA DE LOS GRUPOS FINANCIEROS.

En la actualidad el fenómeno de la globalización se ha ido aplicando a diversos aspectos, como es el caso del Estado que ha comenzado a agrupar a dependencias con el fin de tratar de alcanzar sus objetivos. Lo mismo sucede en el ámbito financiero donde las instituciones que prestan este tipo de servicios se han conjuntado en agrupaciones financieras para buscar prestar un mejor trato y producto a los inversionistas y población en general.

Las agrupaciones financieras consideran tanto a los intermediarios bancarios como a los intermediarios no bancarios, adquiriendo con ello una amplia diversificación de opciones.

Debido a que el presente trabajo se enfoca a presentar la operación de una institución no bancaria que pertenece a los grupos financieros, es necesario conocer de manera general su funcionamiento.

Las agrupaciones financieras se constituyen y funcionan como tales con previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, y pueden actuar de manera conjunta utilizando una denominación que los identifiquen como tal, añadiendo solamente las palabras "Grupo Financiero".

Los grupos financieros cuentan con una controladora, regularmente representada por una institución bancaria, quien es precisamente la que responde ante los inversionistas.

La sociedad controladora es la accionista mayoritaria del grupo financiero, ya que cuando mer.os debe ser titular del 51% del capital pagado de las instituciones que conforman a dicho grupo. “La sociedad controladora ... tendrá por objeto adquirir y administrar acciones emitidas por los integrantes del grupo. En ningún caso la controladora podrá celebrar operaciones que sean propias de las entidades financieras del grupo.”¹⁸

La consecuencia de que la controladora sea titular de la mayoría del capital pagado que controla a todo el grupo financiero, ya que tiene la facultad de tomar todas las decisiones con validez, señalar lineamientos a seguir, etc. Prácticamente puede decirse que quien administra a los grupos financieros es la controladora, ya que incluso se coloca el nombre de la institución.

Por otra parte, cabe señalarse que una agrupación financiera puede ser conformada conjuntando con los siguientes intermediarios financieros no bancarios existentes en el mercado:

- Casas de Cambio
- Casas de Bolsa
- Almacenes de Depósito
- Arrendadoras Financieras
- Empresas de Factoraje
- Aseguradoras
- Afianzadoras
- Instituciones de Crédito

¹⁸ Ley para regular las Agrupaciones Financieras, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México, p. 317.

También tiene que destacarse que "... el grupo financiero podrá formarse con cuando menos dos tipos diferentes de las entidades financieras siguientes: instituciones de banca múltiple, casas de bolsa e instituciones de seguros. En los casos en que el grupo no incluya a dos de las mencionadas entidades, deberá contar por lo menos con tres tipos diferentes de entidades financieras ... que no sean sociedades operadoras de sociedades de inversión o administradoras de fondos para el retiro." ¹⁹

Una vez establecido el funcionamiento general de los grupos financieros, se detecta la necesidad y beneficios que tendrían los intermediarios no bancarios de agruparse, como es el caso de las casas de cambio, ya que de esta manera podrían actuar de manera conjunta frente al público, ofreciendo servicios complementarios y ser reconocidos como parte de un grupo financiero, y realizando operaciones en oficinas y sucursales de otras entidades que pertenezcan al mismo grupo.

Dada la apertura financiera que enfrenta nuestro país desde 1995 ha sido necesaria la integración de las casas de cambio a los grupos financieros, para que tengan la posibilidad de obtener mayores respaldos y beneficios. Como consecuencia de las grandes operaciones que se llevan a cabo con otros países con sus respectivas divisas.

¹⁹ Ibid. p. 314.

CAPÍTULO 3. EL MERCADO CAMBIARIO.

Las transacciones internacionales de bienes, servicios, o activos financieros no se realizan en una sola moneda, de tal forma que se necesita por lo menos de un tipo de operación en el mercado de cambios.

Por otra parte las transacciones con divisas implican una gran variedad de monedas, por lo que es necesaria una forma de organización para llevar a cabo la compraventa de divisas (especialmente de dólares). Esta forma de organización es el mercado cambiario.

3.1. ANTECEDENTES.

Sin duda alguna el antecesor del mercado cambiario en México fue la moneda papel, que comenzó a emitirse ampliamente al establecerse el Banco de México en el año de 1925. Este mercado comenzó a desarrollarse después de la primera guerra mundial, ya que la cooperación a nivel internacional facilitó el comercio y las finanzas a nivel global.

El mercado cambiario como se le denomina actualmente, negocia principalmente con transferencias bancarias.

Es necesario señalar que desde principios de los años setenta el mercado cambiario se caracteriza por dos tendencias, los avances en la tecnología de las comunicaciones y la computación, y la volatilidad de los tipos de cambio.

El mercado cambiario asimiló algunas de esas innovaciones tecnológicas, con el fin de propiciar mayor volumen de operaciones. Hoy en día se realizan 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, la volatilidad de los tipos de cambio, es el 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.

Es necesario resaltar que el mercado cambiario es tan grande que incluso los países más pequeños del mundo cuentan con un mercado de cambios.

3.2. CONCEPTO DE DIVISAS.

Para poder definir a las divisas es necesario entender lo que es un tipo de cambio, que no es otra cosa más que el precio de una moneda que se expresa en términos de la unidad de otra.

Existe una gran variedad de definiciones que plantean el concepto de divisa, pero destacan dos por ser las más completas, éstas son:

Las divisas "son el conjunto de transacciones sobre monedas de otros países; cuya condición importante para el desarrollo de este mercado de divisas es la libre convertibilidad de las monedas".²⁰

²⁰ Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. De. Trillas, 4 a de., México, 1992. pp. 107.

Las divisas se definen como “los billetes y monedas extranjeras, transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera, y otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata denominados en moneda extranjera”.²¹

De acuerdo con la Ley del Banco de México, las divisas se definen como “billetes y monedas metálicas extranjeras, depósitos bancarios, títulos de crédito y toda clase de documentos de crédito, sobre el exterior y denominados en moneda extranjera, así como, en general, los medios internacionales de pago.”²²

A. Billetes y monedas extranjeras.

En los bancos comerciales y las casas de cambio existen pizarrones que muestran listados de precios del peso o tipos de cambio, así como el valor de la compraventa de monedas extranjeras, especialmente de los dólares estadounidenses.

B. Transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera.

Las transferencias bancarias son depósitos en cuentas que se llevan a cabo en diferentes monedas y en diferentes países. Además son el principal componente del mercado de divisas, en donde no se compran ni venden en forma de billetes y monedas, sino se operan vía fax, telex o teléfono.

²¹ Ibid. pp. 12.

²² Ley del Banco de México. Op. Cit., p. 170.

C. Otros instrumentos financieros denominados en moneda extranjera.

Dentro del mercado de divisas se maneja otro tipo de instrumentos emitidos por las instituciones financieras que cuentan con disponibilidad inmediata, tales como, cheques de caja, cheques de viajero, y giros.

3.3. PARTICIPANTES Y ARBITRAJE DEL MERCADO CAMBIARIO.

Dentro de los mercado de cambios existen varios participantes, los cuales son: el Banco de México, grandes empresas, bancos, y clientes al menudeo, corredores de cambios y casas de cambio.

- A. Banco de México. Que como ya se mencionó en el primer capítulo es la autoridad máxima del sistema financiero junto con la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Por otra parte, se considera como el banco del gobierno. Es el responsable de la emisión de moneda y está capacitado para fijar el precio de la moneda nacional, así como el régimen de flotación de ésta con respecto al dólar.

- B. Grandes empresas. Realizan frecuentemente operaciones de cambio por cantidades importantes, y en ocasiones tienen su propio departamento de cambios, con la finalidad de tratar en forma directa sus contrapartidas en el mercado interbancario. Para realizar este tipo de operaciones cuentan con personal especializado.

- C. Bancos. Ofrecen a sus clientes tanto al mayoreo como al menudeo, una gran variedad de servicios financieros, uno de los cuales es la compraventa de moneda extranjera. Es por ello que mantienen efectivo y cheques de viajero en monedas de otros países, que se conocen como posiciones en divisas.
- D. Clientes al menudeo. Son pequeños comerciantes y turistas que forman parte del mercado al menudeo de cambios; sus operaciones de compra-venta las realizan en casas de cambio o en las ventanillas de cambio de los bancos comerciales.
- E. Corredores de cambios. Su función principal es la de unir a los compradores con los vendedores sin tener ninguna posición propia frente al mercado cambiario.
- F. Casas de cambio. Operan como sucursales de bancos, y otras casas de cambio son negocios especializados en cambios; ambas realizan operaciones al menudeo y al mayoreo.

Por lo que respecta al arbitraje este se define como “ la operación de compraventa simultánea de los mismos valores, de forma tal que se obtenga la ventaja de la diferencia de precios que prevalezca en mercados separados”.²³

En otras palabras, el arbitraje consiste en la compra-venta simultánea de un bien o activo en diferentes lugares, lo que permite explotar las ganancias sin que se presenten riesgos debido a las leyes de la oferta y la demanda, y a la diversidad de precios.

En el mercado cambiario existen dos tipos de arbitraje, el espacial y el triangular.

²³ Ibid. pp. 24.

- a. Arbitraje espacial, este tipo de arbitraje se presenta cuando existen discrepancias entre las cotizaciones del tipo de cambio, en los distintos países y en algunos centros cambiarios.
- b. Arbitraje triangular, opera de la misma forma que el arbitraje espacial, sólo que en este caso es necesario identificar al tipo de cambio cruzado, esto es, un tipo de cambio implícito en las cotizaciones de otros dos tipos de cambio.

3.4. INSTRUMENTOS DEL MERCADO CAMBIARIO.

En el mercado cambiario existe una gran variedad de instrumentos, tales como: Contratos Adelantados (forwards), Futuros, Opciones y, Swaps, mismos que se explican a continuación.

1. Contratos Adelantados (forwards).

Los contratos adelantados (forwards), se consideran instrumentos de riesgo que se utilizan para la protección de movimientos no anticipados del tipo de cambio y para especular.

Por otro lado, son el mejor medio para no hacer uso de los recursos monetarios en el momento de llevar a cabo la operación; los bancos son quienes venden los contratos adelantados ya sea a otros bancos o clientes corporativos, a través de la elaboración de un contrato (se extiende una línea de crédito) en términos de las principales monedas, por cualquier cantidad a plazos de hasta cinco o diez años

(contratos adelantados a largo plazo), pero los más frecuentes son de 30, 60, 90 y 180 días.

Los contratos adelantados que ofrecen los bancos generalmente se llevan a cabo como parte integral de las operaciones de los bancos. Cabe recordar que al momento de realizar la compraventa de divisas en el mercado interbancario, las monedas se cambian en forma de transferencias bancarias.

Es necesario señalar que los tipos de cambio adelantados son diferentes de los tipos de cambio al contado, es decir, que algunas ocasiones son mayores y otras menores. La diferencia entre estos tipos de cambio se encuentra determinada por tres factores que son :

- Expectativas del mercado acerca del tipo de cambio adelantado en el futuro.
- Diferenciales entre las tasas de interés de activos denominados en diferentes divisas.
- Existencia de una prima de riesgo.

Los contratos de cobertura se llevan a cabo para: divisas y tasas de interés que a continuación se explican:

A. Cobertura con contratos adelantados de divisas, que se presentan con las devaluaciones del peso frente al dólar estadounidense aunque también existen riesgos cambiarios con respecto a otras divisas. Por tal motivo las personas recurren a los contratos adelantados de divisas.

B. Contratos adelantados de tasas de interés, a los que se les denomina “forward rate agreements (Fras)”, también se utilizan para cubrir riesgos de los movimientos de las tasas de interés. Tanto los contratos adelantados de divisas como de tasas de interés se negocian en el mercado interbancario de manera extrabursátil.

“Por otra parte existen una serie de generalidades dentro del mercado cambiario, que son las siguientes:”²⁴

a) Cotización directa e indirecta. Las cotizaciones directas son aquellas en que los tipos de cambio son equivalentes a determinada cantidad de moneda extranjera, cotizada generalmente en cien unidades, pero solamente una cantidad en caso de utilizar dólares o libras. Para realizar transacciones en el mercado nacional de E.U. se aplica la cotización directa, esto es, que el tipo de cambio de una moneda extranjera se expresa en dólares.

Mientras que para las transacciones internacionales, los bancos de este país utilizan los tipos de cambio europeos, es decir, utilizan cotizaciones indirectas.

b) Cotización con respecto al dólar. “Cuando los bancos llevan a cabo el cambio profesional, generalmente cotizan al tiempo del dólar, es decir, que los valores de las distintas monedas nacionales se expresan indicando el precio de un dólar en dichas monedas”²⁵.

²⁴ Asociación Mexicana de Casas de Cambio A.C. Coberturas financieras y Cambiarias. México. 1995. p. 4.

²⁵ Banco de México. Características del Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo en México. México. pp. 27-28.

- c) Arbitraje. El arbitraje como ya se menciona en párrafos anteriores son todas las operaciones profesionales llevadas a cabo entre los bancos.

- d) Tipos cruzados. Los clientes y los pequeños bancos acuden a las casas de cambio frecuentemente para realizar transacciones con divisas que siempre cotizan contra el dólar, por lo que se hace posible obtener los tipos de cambio entre las diferentes monedas a través del dólar.

- e) Posiciones long y, short. Los bancos intervienen en negocios internacionales, es por ello que cuentan con saldos activos suficientes, para realizar los pagos internacionales.

Cuando se mantienen cuentas corrientes con extranjeros no se sobregiran, solamente en casos de que existan saldos deudores el banco paga intereses. Los saldos activos llamados "working balances", son fondos en divisas, que no son otra cosa más que posiciones conocidas como "long".

Por otra parte el departamento de divisas de un banco tiene la obligación de vigilar a través de las computadoras las posiciones de las diferentes monedas. Mientras que la posición del cambista (dealer position) refleja la posición del riesgo en las distintas monedas, además tiene que registrar las transacciones al contado (spot), las operaciones a plazo y las posiciones de riesgo de las divisas del mercado monetario.

Es necesario puntualizar que la posición de riesgo (risk position) se utiliza con frecuencia para aclarar la posición global, incluyendo las pociones al contado (spot) y las posiciones plazo (forward position).

f) Posición del cambista sobre la base del dólar. Las divisas tienen una posición “long”, las cuales tienen su contrapartida en la posición “short” en otra moneda. Por lo tanto para medir la posición de riesgo global, es necesario que cuando existan distintas posiciones “long” y “short”, se utilice como común denominador la moneda nacional.

A pesar de que la mayoría de las monedas se cotizan en dólares, resulta importante mantener la posición del cambista (dealer position) sobre la base del dólar, aunque en determinado momento no sea la moneda que utiliza el banco en cuestión.

g) Estrategia y táctica cambiarias. “El jefe del departamento de cambios es la persona encargada de dar a sus colaboradores las pautas para sus actividades cambiarias, mientras examina su estrategia (en base a su apreciación del mercado para los próximos meses) y define sus tácticas para el día, basándose en una serie de factores”.²⁶

Los factores en que se basa un jefe de departamento de cambios para definir sus tácticas son los siguientes:

- Los tipos de cierre en Nueva York, Chicago y el extremo oriente, ya que son el indicador de nuevas tendencias.
- Los acontecimientos económicos y políticos; los económicos y monetarios determinan a largo plazo los tipos de cambio en el sistema de flotamiento, mientras que los políticos influyen en las condiciones del mercado.

²⁶ Asociación Mexicana de Casas de Cambio. Op. Cit. p.10.

- La posición de las divisas del propio banco.

h) Cotizaciones de apertura. Se determinan todos los días a las 9:00 de la mañana, lo que permite, por un lado conocer las condiciones de apertura, y por el otro los cambistas conocen las modificaciones hechas con lo que les es posible planear las posiciones de riesgo.

Es importante señalar que se llevan a cabo contratos de coberturas cambiarias con diversas operaciones.

2. Futuros.

Los futuros se definen como “las operaciones que se llevan a cabo con valores, materias primas o divisas, por medio de la cual se pacta por anticipado las condiciones de precio y plazo para entrega de los bienes”.²⁷

Mientras que para Jerry Rosenberg “los futuros son un instrumento de transacción de mercado en efectivo en que las dos partes acuerdan la compra y la venta de una mercancía en algún momento futuro en las condiciones que ambas acepten.”²⁸

Para el caso de las casas de cambio los futuros con los que se opera son: los futuros de divisas, que se desarrollan como una respuesta al cambio del patrón oro de paridades fijas y variables. Además es el mercado interbancario es el que presenta el mayor volumen de divisas al contado y, contratos en forwards.

²⁷ Cortina Ortega, Gonzalo. Op. Cit. p. 84.

²⁸ Rosenberg, Jerry. Diccionario de Inversiones. Ed. Ventura., 1a. ed., México. 1993. p. 147.

Existen ciertas generalidades para los futuros como son las siguientes:

a) Características. Las principales características de los contratos futuros son:

- Presentar un proceso fácil de entrega.
- Existen de una sola calidad.
- Tienen una cotización directa.
- No existen costos de transportación.

b) Participantes. Son las personas o compañías que operan en el mercado del producto físico o spot, cuyo objeto principal es disminuir los riesgos de la variación de los precios del producto que se negocia.

c) Precio. “ Si la oferta de divisas es muy grande, entonces los contratos de futuros representan los costos de acarreo solamente; entendiendo como costo de acarreo como la diferencia entre la tasa de interés de dólares y la de una inversión en la divisa extranjera”.²⁹

Por otro lado para determinar el tipo de cambio spot, es necesario establecer lo que es un tipo de cambio, como ya se mencionó representa el precio de una unidad de moneda extranjera expresado en términos de otra. Por lo tanto para determinar el tipo de cambio se toman en cuenta dos puntos:

- Los precios considerados clave en la economía, tales como pactos, ancla nominal, etc.

29 Global Derivates, S.C. Futuros y Opciones del Peso. México. 1995. p. 2-5.

De la interacción entre la oferta y la demanda de divisas. En el caso de la demanda de divisas influyen: las importaciones de bienes y servicios, amortizaciones, inversiones en el exterior, y la especulación. Mientras que la oferta de divisas depende de: las exportaciones de bienes y servicios, la deuda externa, inversión extranjera (directa y de cartera) y, la repatriación de capitales.

Es necesario señalar que el desarrollo del mercado de futuros por una parte favorece de forma particular a los administradores de riesgos, y por otra proporciona beneficios tales como:

- Ofrecen un mecanismo eficiente para redistribuir los riesgos.
- Permite a sus participantes descubrir los precios futuros.
- Los futuros de divisas son importantes para México por dos motivos, primero porque junto con el crecimiento de la economía el gobierno elimina poco a poco las restricciones que prohíben efectuar liquidaciones de transacciones en pesos en el extranjero, y segundo porque las personas están más propensas a los riesgos cambiarios con otras divisas diferentes al dólar norteamericano.

d) Tipo de cambio. Es conveniente resaltar que cuando el tipo de cambio se fija en función de la oferta y la demanda, se habla de un régimen de tipo de cambio flotante. Mientras que cuando el tipo de cambio es fijo, el banco de México es el que interviene para equilibrar la oferta y la demanda del tipo de cambio, a través de la compra venta de divisas.

e) Mercado spot. En este mercado se presentan los factores siguientes:

- Leyes de la oferta y la demanda.
- Indicadores económicos (inflación, tasas de interés, balanza comercial, finanzas públicas, precio del petróleo y, reservas internacionales).
- Aspectos políticos y sociales que repercuten en la confianza que existe en un país.
- Expectativas.

3. Opciones.

Las opciones se definen como “un contrato en el que una parte (vendedor) otorga a otra (comprador) el derecho a comprar más tarde, un conjunto de títulos o valores a un precio determinado”³⁰

En el mercado financiero se comercian opciones sobre acciones, divisas, instrumentos de deuda y contratos de futuros.

Las opciones tienen las siguientes características:

A. Contrato de opción, los contratos ya sea para comprar (call) o vender (put), especifican lo siguiente:

- El bien subyacente.
- El monto del bien subyacente.
- El precio del ejercicio.

³⁰ Cortina Ortega, Gonzalo. Op. Cit. P. 112

- El vencimiento.

B. Opción de compra (opción call), otorgan el derecho de comprar cierta cantidad de un determinado bien, a un determinado precio, con el fin de ejercerla durante un período predeterminado.

C. Opción de venta, otorgan el derecho de vender cierta cantidad de un bien, a un precio determinado, el cual se lleva a cabo en un lapso determinado.

D. Opción de divisas, al igual que las especificaciones de los contratos de cobertura cambiaria,, al revaluarse el peso frente al dólar, el comprador del contrato de cobertura tiene el derecho de compensar al vendedor.

E. Los participantes del mercado de opciones, son los administradores de riesgos, los especuladores y, los intermediarios.

- Los administradores de riesgos son, bancos comerciales, bancos de inversión, corredores de valores, gobiernos; y a menor escala las personas físicas.
- Los especuladores, son los que compran y venden las opciones, además de que asumen riesgos a cambio de una ganancia.
- Intermediarios, son los que negocian opciones con futuros.

F. Para determinar el precio de las opciones, es necesario tomar en cuenta las variables siguientes:

- Plazo del vencimiento.
- Precio del bien subyacente frente al precio del ejercicio de la opción.

- Volatilidad del precio del bien subyacente.

4. Swaps o Roll-Over.

Para Catherine Mansell los swaps se entienden como “una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida, los cuales involucran entrega de divisas y compensaciones en efectivo”.³¹

En el mercado interbancario se manejan dos tipos de swaps que son, los swaps de tasas de interés y, los swaps convencionales de divisas.

- Swaps de tasas de interés, que son aquellos a través de los cuales se intercambia el flujo de pagos a tasa fija por uno a tasa flotante. En este tipo de operación las personas contratantes canjean sus pagos de interés, y de esta manera quedan obligadas a pagar una tasa flotante y a recibir una tasa fija, mientras que la contraparte tiene que pagar una tasa fija y recibir una tasa flotante.

Es necesario señalar que este tipo de pagos se realizan en plazos preestablecidos sobre un principal denominado en dólares, aunque también puede ser otra divisa.

- Swap convencional de divisas, en este caso el intercambio de pagos por intereses se lleva a cabo con dos divisas diferentes y, se intercambian por los principales. Es por ello, que los swaps de divisas se les conoce como intercambio de préstamos.

³¹ Mansell Carstens, Catherine. Op. Cit. P. 391.

Por otro lado, los swaps de tasas de interés y de divisas son instrumentos que permiten cubrir algunos riesgos, así como bajar los costos en divisas fuertes.

Los swaps tienen las siguientes características:

A. Participantes. Los participantes en el mercado de swaps se clasifican en:

a) Usuarios finales, que son empresas financieras e industriales, bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamos y gobiernos. Cada uno de los usuarios participa con swaps de tasas de interés o de divisas con el objeto de, disminuir los costos de financiamiento, disminuir la cobertura de riesgos cambiarios o tasas de interés y, la creación de instrumentos sintéticos.

- Disminución de costos financieros, que disminuyen al evadir los controles cambiarios, y establecer una cobertura de riesgos cambiarios y tasas de interés.
- Cobertura de riesgos cambiarios y tasas de interés, la operación con swaps generalmente se lleva a cabo con propósitos de cobertura. Por lo que al ser una secuencia de los contratos adelantados incluyen más de una fecha de pago cuyos plazos van de uno a diez años.
- Creación de instrumentos sintéticos, que no son más que el producto de la combinación de dos o más instrumentos. En otras palabras, un inversionista con un bono a tasa fija puede crear un bono sintético a tasa flotante. Cabe señalar que los swaps que crean instrumentos sintéticos se les llama "asset swaps" o swaps correspondidos por activos.

b) Intermediarios, tienen funciones específicas dentro de las mesas de swaps tales como, el corretaje, diseño y, distribución de swaps.

- Corretaje, que consiste en reunir a las dos partes de un contrato. El corretaje es una de las funciones que tienen los bancos, ya que representan altos costos.
- Diseño de swaps, los swaps convencionales de tasas de interés y de divisas tienen un mercado muy importante, es por ello que se diseñaron una serie de swaps, tales como, diversas swapciones, swaps adelantados, swaps con tasas de interés atrasadas, swaps de divisas, etc.
- Distribución de swaps (dealing), los llevan a cabo los intermediarios a través de corretajes y el diseño de swaps nuevos, con el fin de tomar una posición de uno de los lados de la transacción. La ganancia de un distribuidor de swaps está en relación al diferencial entre el precio de compra y venta.

c) Una de las variantes de los swaps, son los swaps con divisas que se clasifican en cuatro categorías: los de distintas tasas de interés y periodicidad de pagos; con características de opciones; los que incluyen propiedades de contratos adelantados; y los que tienen diferentes patrones de amortización; que se explican a continuación:

- Swaps con diferentes tasas de interés y periodicidad de pagos, como ya se mencionó en párrafos anteriores el swap de divisas de tasa fija por fija, es parecido al swap convencional de divisas de tasa fija por flotante, la diferencia entre ambos, es que pagan tasas fijas.

Mientras que el swap de divisas de tasa flotante por flotante, se intercambian préstamos con dos diferentes divisas, pero ambos contratantes con la tasa de interés flotante.

- Swaps con amortización del principal, como este tipo de swap incluye el intercambio de principales, ya que el intercambio se lleva a cabo con el tipo de cambio vigente del swap, aún así vuelven a intercambiarse al vencimiento con el tipo de cambio vigente.

En los swaps con amortización, éstos se amortizan a lo largo del período, por lo que, no se intercambian al vencimiento.

Cabe mencionar que el atractivo de los swaps amortizables, es que representan para ambas partes un menor riesgo crediticio.

B. Determinación del precio de los swaps, los determinan los intermediarios en base a las siguientes variables:

- Vencimiento del swap. Entre más largo es el plazo del swap, mayor es su precio.
- Estructura del swap. Cuando el swap es muy complejo, su precio es más caro.
- Disponibilidad inmediata. Cuando el banco no le resulta fácil cubrir la posición, cobra una comisión superior por el swap.
- Riesgo crediticio del cliente. Entre mayor es el riesgo crediticio del cliente, mayor es el cargo.

- En general, la oferta y la demanda del crédito.
- Impuestos y regulaciones que afectan las tasas de interés. Las mesas de swaps de los bancos, elaboran una tabla indicativa con el precio de los swaps de tasas de interés y de divisas, todos los días varias veces al día, a partir de ello el operador tiene una base para determinar su precio. Tomando en cuenta que primero se analiza y establece el precio de los swaps de tasas de interés y, posteriormente el de los swaps de divisas.

CAPÍTULO 4. LAS CASAS DE CAMBIO.

Las casas de cambio son sociedades constituidas conforme a la ley general de sociedades mercantiles, mediante la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y con la aprobación del Banco de México.

El objetivo principal de las casas de cambio es ofrecer a los clientes una asesoría financiera integral en materia de cambios y metales, además de proporcionar información oportuna y completa de las mejores cotizaciones en el mercado.

Con la nacionalización de la banca en 1982 el público supuso que el gobierno no disminuiría la venta de dólares, sin embargo comenzaron los ataques especulativos contra el peso y la gente comenzó a comprar dólares. Ante esta situación las autoridades permitieron la participación de las casas de cambio bancarias y privadas.

Cabe señalar que en México las casas de cambio han operado en el mercado al menudeo durante varias décadas; a pesar de ello es a partir de la reglamentación decretada en 1985, que empezaron a operar en el mercado interbancario.

4.1. ANTECEDENTES.

Ante la necesidad de un control de cambios el 1º de septiembre de 1982 se estableció un control de cambios a la par con la nacionalización de la banca.

Este decreto se publicó el 13 de diciembre del mismo año, en el que se determinó dicho control que resultó más adaptable y operativo para la realización de

transacciones internacionales. De esta forma se creó un mercado de cambios dentro de las instituciones bancarias reguladas por el Banco de México, quien a su vez protegía a las empresas de pérdidas cambiarias ante los movimientos bruscos de las transacciones internacionales.

En base a lo anterior surgen simultáneamente dos mercados de divisas, uno sujeto a control y otro libre.

1. Mercado controlado de divisas. Este tipo de mercado comprende lo siguiente:
 - a) Las exportaciones de mercancías, que se efectúan por cualquier persona físicas o moral.
 - b) Los pagos que llevan a cabo las empresas maquiladoras respecto a sueldos, salarios, arrendamientos, adquisición de bienes y contratación de servicios nacionales (exceptuando activos fijos).
 - c) El principal e intereses, así como los demás accesorios que determina el Banco de México, correspondientes a financiamientos en divisas a cargo del gobierno federal y de las empresas establecidas en el país, y a favor de entidades financieras en el extranjero y de instituciones mexicanas de crédito.
 - d) Las importaciones de mercancías y gastos comprobables asociados a éstas, que se pueden pagar en el extranjero previa aprobación de la Secretaría de Comercio, así como los créditos que otorguen los proveedores de dichas mercancías.

- e) Los gastos correspondientes al servicio exterior mexicano y las cuotas y aportaciones por la participación de México en organismos internacionales.
- f) Además de otros que determina la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, atendiendo la opinión del Banco de México.

Es necesario señalar que las personas físicas y morales que llevan a cabo exportaciones deben facturar las operaciones respectivas en alguna de las monedas extranjeras convertibles y transferibles determinadas por el Banco de México, quedando de esta forma obligadas a vender a las instituciones de crédito del país, al tipo de cambio controlado las divisas correspondientes al valor de tales exportaciones. Además pueden constituir depósitos en moneda nacional en alguna de las instituciones de crédito del país cuyo rendimiento, se calcula a una tasa de interés no menor a la tasa de devaluación que, en su caso tenga el peso mexicano (en el mercado controlado) respecto al dólar norteamericano. Este tipo de depósitos sólo pueden acreditarse con el producto de las ventas de las divisas.

Por su parte el Banco de México a través de las instituciones de crédito del país, puede vender divisas al tipo de cambio controlado a las personas mencionadas en los incisos c, d, e, y f. Además da a conocer en el Diario Oficial de la Federación el tipo de cambio, tanto a la compra como a la venta, que es aplicable a las operaciones del mercado controlado.

2. Mercado libre de divisas. El mercado libre comprende todas las transacciones con divisas que no están sujetas al mercado controlado.

Las transacciones en el mercado libre, incluyendo la compraventa, posesión y transferencia con monedas extranjeras, no tienen o no están sujetas a ningún tipo de restricción.

La compraventa de divisas dentro del mercado libre se llevan a cabo de acuerdo al tipo de cambio que convengan el vendedor y el comprador.

Resulta importante señalar que el objetivo de este mercado es evitar las perturbaciones especulativas transitorias que puedan afectar las reservas del Banco de México.

Las casas de cambio forman parte del mercado libre en el cual el tipo de cambio se encuentra determinado por la oferta y la demanda, por lo que junto con los bancos manejan el tipo de cambio llamado interbancario.

Pero no es sino hasta 1985 que las casas de cambio empiezan a operar en el mercado interbancario.

4.2. MARCO JURÍDICO.

La Secretaría de Hacienda y Crédito Público, es el único órgano facultado para autorizar la realización de operaciones en forma habitual y profesional de compraventa y cambio de divisas llevadas a cabo por el público dentro del territorio nacional.

Estas autorizaciones son otorgadas o denegadas por la Secretaría antes mencionada, atendiendo la opinión del Banco de México y la Comisión Nacional Bancaria. Dichas autorizaciones se publican el Diario Oficial de la Federación y en los periódicos de mayor circulación.

Cabe señalar que las instituciones de crédito y las casas de bolsa no requieren de la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, ya que sólo tienen que sujetar sus operaciones con divisas a las disposiciones legales aplicables.

“No se consideran actividades habituales y profesionales, las operaciones con divisas conexas a la prestación de servicios, ni la captación de divisas por venta de bienes, que realicen establecimientos ubicados en las franjas fronterizas y zonas libres del país, y demás empresas que por sus actividades normales celebren operaciones con extranjeros”.³²

De acuerdo a la legislación bancaria que en el artículo 81-A señala que no se requiere la autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para realizar con divisas las operaciones siguientes:

- I. Compra y venta de billetes así como piezas acuñadas en metales comunes, con curso legal en el país de emisión.
- II. Compra y venta de cheques de viajero denominados en moneda extranjera.
- III. Compra y venta de piezas metálicas acuñadas en forma de moneda.

³² Leyes y Códigos de México. Legislación Bancaria. Ed. Porrúa. 9a. cd.. p. 375.

IV. Compra de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras hasta por un monto equivalente no superior a tres mil dólares de los Estados Unidos de América por documento. Estos documentos sólo podrán venderlos a instituciones de crédito y casas de cambio.

Por otra parte en el artículo 82 de la misma ley, se señala que las sociedades anónimas a quienes se otorgue la autorización se denominarán casas de cambio y deberán organizarse con arreglo a la ley general de sociedades mercantiles y ajustarse a los siguientes requisitos:

- I. Que su objeto social sea exclusivamente la realización, en forma habitual y profesional, de las operaciones siguientes:
 - a) Compra o cobranzas de documentos a la vista denominados y pagaderos en moneda extranjera, a cargo de entidades financieras, sin límite por su documento.
 - b) Venta de documentos a la vista y pagaderos en moneda extranjera que las casas de cambio expidan a cargo de instituciones de crédito del país, sucursales y agencias en el exterior de estas últimas, o bancos del exterior.
 - c) Compra y venta de divisas mediante transferencias de fondos sobre cuentas bancarias.
 - d) Las señaladas en el artículo 81-A de la legislación bancaria.

e) Las demás que autorice el Banco de México, mediante disposiciones de carácter general.

II. En los estatutos sociales deberá indicarse que:

a) En la realización de su objeto, la sociedad deberá ajustarse a la legislación bancaria, a las demás disposiciones aplicables.

b) Las acciones representativas del capital de la sociedad sólo podrán transmitirse previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria.

III. Que estén constituidas como sociedades mexicanas con cláusula de exclusión de extranjeros.

IV. Que cuenten con el capital mínimo pagado que señale periódicamente, mediante disposiciones de carácter general, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, oyendo la opinión del Banco de México y de la Comisión Nacional Bancaria. En los estatutos sociales deberá señalarse que el capital citado se ajustará en los términos y condiciones que se indiquen en dichas disposiciones.

Ninguna persona podrá ser propietaria de más del 10% de las acciones representativas del capital pagado de una casa de cambio, ni pertenecer a dos o más sociedades de este tipo, a excepción de :

- El Gobierno Federal.

- Instituciones de crédito y casas de bolsa, cuyas adquisiciones se realicen en términos de la legislación aplicable.
- Las sociedades controladoras que regulan a las agrupaciones financieras.
- Los accionistas de casas de cambio que adquieran acciones conforme a lo previsto en programas aprobados por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, conducentes a la fusión de dichas sociedades; a quienes la mencionada Secretaría podrá otorgarles excepcionalmente la autorización relativa, por un plazo no mayor de dos años.
- Las casas de cambio cuando adquieran acciones conforme a lo previsto en programas de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público conducentes a la fusión de los mismos.

Cuando las casas de cambio quieren operar por primera vez, es necesario que elaboren una solicitud de acuerdo a lo dispuesto en el artículo 83 de la legislación bancaria, dicha solicitud deberá acompañarse de los siguiente:

- I. Proyectos de estatutos sociales de la sociedad anónima correspondiente, relación de socios que habrá de integrarla con el capital que suscribirán, además de la documentación que la Secretaría de Hacienda y Crédito Público estime conveniente para avalar su solicitud.

II. Los informes señalados en la fracción III del artículo 84 que más adelante se señalará, con el objeto de evaluar la capacidad técnica y la solvencia moral de las personas en quienes vaya a recaer la administración de la sociedad.

Un comprobante de depósito en moneda nacional constituido en una institución de crédito o en valores gubernamentales por su valor de mercado a favor de la Tesorería de la Federación por una cantidad equivalente al 10% del capital mínimo exigido para su constitución.

Una vez aprobada la operación de las casas de cambio, estas deberán sujetarse a lo que establece la legislación bancaria en su artículo 84.

I. Contarán con un local exclusivo para la realización de sus operaciones.

II. Deberán proporcionar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público o al Banco de México, su posición de divisas cuando les sea solicitada.

III. Deberán obtener la previa autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, quien le otorgará o denegará oyendo la opinión del Banco de México, respecto de las designaciones de las personas que vayan a fungir como administradores de la sociedad, mismos que deberán representarla en sus relaciones con dicha Secretaría y demás autoridades. En caso de que los administradores fueran sustituidos, deberá recabarse, así mismo, la citada autorización para los nuevos administradores.

“Para efectos de lo previsto en el párrafo anterior, deberán informar a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público el nombre, nacionalidad y antecedentes sobre la capacidad técnica y solvencia moral de los administradores.”³³

IV. Deberán obtener la previa aprobación de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, para su escritura constitutiva y cualquier modificación a la misma, así como para la transmisión de acciones.

V. Sus operaciones con divisas y metales preciosos deberán ajustarse a las disposiciones de carácter general que al efecto establezca el Banco de México, en las que éste podrá señalar los límites de las operaciones que las casas de cambio puedan realizar en función de su capital contable.

VI. Proporcionarán a la Comisión Nacional Bancaria sus estados de contabilidad, información financiera y todo lo relacionado con su giro.

Es importante señalar que las casas de cambio en caso de hacerse publicidad, deben mantener a la vista del público, una copia del oficio de autorización de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público que les permita dicha propaganda.

Es necesario mencionar que a las casas de cambio les queda prohibido lo señalado en el artículo 87-A, que es lo siguiente:

- I. Operar sobre sus propias acciones.
- II. Emitir acciones preferentes o de voto limitado.
- III. Recibir depósitos bancarios de dinero.

³³ Op. Cit. p. 377.

- IV. Otorgar fianzas, cauciones o avales.
- V. Adquirir bienes inmuebles y mobiliario o equipo no destinados a las oficinas o actividades propias de su objeto social.
- VI. Realizar operaciones que no le estén expresamente autorizadas.
- VII. Celebrar operaciones en virtud de las cuales resulten o puedan resultar deudores de las casas de cambio, sus funcionarios y empleados, salvo que correspondan a prestaciones de carácter laboral otorgadas de manera general; los comisarios propietarios y suplentes, estén o no en funciones; los auditores externos de la casa de cambio; o los ascendientes o descendientes en primer grado o cónyuges de las personas anteriores.

4.3. CLASIFICACIÓN Y ESTRUCTURA.

Para Catherine Mansell "las casas de cambio se clasifican conforme a dos factores, operaciones que las caracterizan (mayoreo o menudeo); y la forma de propiedad, por ejemplo, casas de cambio bancarias, independientes o bursátiles".³⁴

1. Operaciones.

A. Casas de Cambio que operan al Mayoreo. Las casas de cambio al mayoreo participan junto con las casas de cambio de los bancos en el mercado interbancario, a través de la compraventa de dólares para su propia posición o a nombre de los inversionistas.

³⁴ Mansell Carstens. Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. Ed. Milenio. 1a. ed.. México. 1992. p.47

El capital mínimo con el que pueden participar las casas de cambio en el mercado interbancario es de 6 00 millones de pesos, lo que ha provocado la fusión de algunas casas de cambio y la desaparición de algunos participantes marginales; pero puede decirse que en general ha incrementado la confianza en el mercado.

Es necesario señalar que las casas de cambio al mayoreo también llevan a cabo operaciones al menudeo como son:

- Transferencias, que no son otra cosa más que los pagos en moneda nacional que realizan los mexicanos a través de las casas de cambio, para que estas a su vez los transfieran a depósitos en el extranjero (especialmente E.U.) en dólares.
- Operaciones de remesa, que es cuando las casas de cambio compran documentos denominados en dólares, tales como cheques, y giros con descuento que los mandan para cobro. La compensación de los documentos tarda algunos días, lo que supone altos costos de transacción para las casas de cambio, y en ciertas ocasiones un alto riesgo crediticio.
- Otras operaciones, que incluyen la compraventa de divisas en efectivo, las transferencias en dólares o moneda nacional, y el cambio y venta de los cheques de viajero.

Cabe señalar que aparte de las casas de cambio también existen pequeños comerciantes y turistas que se dedican a este último tipo de operaciones.

B. Casas de Cambio al Menudeo. Este tipo de casas de cambio llevan a cabo las mismas operaciones que las casas de cambio al mayoreo, a excepción de las transferencias y la venta de giros en dólares.

2. Forma de Propiedad.

A. Casas de Cambio Bancarias. Los bancos comerciales cuentan con centrales de cambio que llevan a cabo las operaciones al mayoreo en el mercado interbancario; pero también tienen sucursales de cambio que realizan la compraventa de dólares al menudeo. Sin embargo, los bancos también cuentan con casas de cambio con el fin de complementar sus operaciones. Es importante señalar que las casas de cambio bancarias no tienen establecidos montos de capital mínimo para operar, ya que están respaldadas económicamente por las propias instituciones de crédito bancarias.

B. Casas de Cambio Independientes. Las casas de cambio independientes operan al menudeo, y operan solamente al mayoreo cuando cumplen con los requisitos mínimos de capital. Deben contar con un capital de \$100,000 a \$1,000,000 de pesos, a partir de lo anterior las de menor capital realizan operaciones denominadas de ventanilla, y las de mayor capital realizan operaciones llamadas corporativas.

Prestan servicios al turismo y compra de giros.

C. Casas de Cambio Bursátiles. Inmediatamente después de que se autorizó el funcionamiento de las casas de cambio independientes y bancarias en el año de 1985; se permitió la operación de las casas de cambio bursátiles. Este tipo de

casas de cambio representan una gran ventaja, ya que hace más fácil el proceso de inversión extranjera en el mercado financiero nacional. Además de que no tienen limitadas sus actividades, como tampoco el capital mínimo de operación, debido al respaldo económico que tienen de las casas de bolsa.

La diferencia entre las casas de cambio se da a partir del manejo de las transferencias.

Por lo que se refiere a la estructura de las casas de cambio, se encuentran organizadas de la manera siguiente:

1. Dirección General. Es la encargada de ejecutar todas las órdenes del consejo de administración, así como vigilar el cumplimiento de las mismas. También se encarga del manejo de las asesorías externas de tipo legal, fiscal, y laboral entre otras.
2. Dirección Administrativa. Esta dirección es la intermediaria entre el departamento de contabilidad y la dirección general, ya que reporta en forma directa toda la información contable requerida por esta dirección. Por otro lado, dependen de esta dirección:
 - Departamento de Contabilidad. Cuya función principal es llevar el registro de todas las operaciones de la empresa; formular los estados financieros; formular las declaraciones de impuestos; conciliaciones bancarias; y estados de cuenta y de valores.

- Departamento de Auditoría Interna. Que tiene a su cargo la función de vigilar todos los movimientos contables que efectúa la empresa, así como corregir cualquier tipo de anomalía interna que se presente.
 - Jefe de personal, quien se encarga de las contrataciones, altas y bajas del seguro social, control de asistencia, participación de utilidades, prestaciones al personal, promoción de personal, y programas de capacitación y desarrollo.
 - Jefe de compras, cuya función principal consiste en realizar todas las compras de la empresa, teniendo un estricto control sobre las existencias, ya que, en algunas ocasiones existen gastos innecesarios que afectan los resultados de la empresa.
 - Jefe de cajeros, es el encargado de vigilar el buen funcionamiento de todas las cajas, del fomento de una excelente atención a los clientes, pero la función más importante que desempeña es la de organizar a los cajeros de manera tal, que los errores en las operaciones sean mínimos.
3. Dirección Financiera. Dentro de sus funciones principales destacan: El control total de los ingresos y egresos de la empresa, optimizar los recursos monetarios y crediticios con el fin de obtener las máximas utilidades con un menor grado de riesgo en las operaciones, análisis diario de las operaciones con el objeto de tomar las mejores decisiones a mediano plazo, vigilancia de los costos y comisiones de las operaciones en la casa de cambio. A su vez dependen de esta dirección:

- Tesorería de bancos nacionales, que es la encargada de: negociar con las condiciones de operación con los diferentes bancos nacionales, vigilar los movimientos bancarios como las tasas de interés y las comisiones para maximizar los recursos monetarios en moneda nacional.
 - Tesorería de bancos extranjeros, tiene las mismas funciones que la tesorería de bancos nacionales, sólo que con bancos extranjeros teniendo en cuenta la legislación que los rige. Y por un lado vigilar que la información que recibe de estos bancos sea oportuna y veraz, y por otro, controlar la rapidez en que se llevan a cabo las liquidaciones.
 - Jefe de liquidadores, es el encargado de organizar las rutas para la recolección y liquidación de las operaciones de compraventa.
 - Liquidadores, son las personas responsables de liquidar las operaciones que se realizan en las casas de cambio.
4. Dirección de Operación. Esta dirección es la encargada de todo lo que se refiere a la compraventa de divisas y metales. Esta dirección contempla:
- Gerente de cambios, que es el encargado de todo el sistema operativo de la casa de cambio, ya que organiza y vigila que los operadores tengan los suficientes medios de captación.
 - Operadores, cuya función primordial es la de realizar físicamente las operaciones de divisas y metales.

5. Dirección de Mercadotecnia. La función principal de esta dirección consiste en la publicidad y promoción de la casa de cambio, creando la imagen de la misma. Dentro de esta dirección existen dos gerencias que son:

- Gerencia de promoción, esta área es la encargada de diseñar proyectos de promoción e información sobre los servicios que presta la casa de cambio, lo que con el tiempo se traduce en mayores volúmenes de operación.
- Gerencia de nuevos proyectos, es la encargada de investigar la factibilidad del desarrollo de nuevos productos y áreas, ya que la tendencia actual es crear toda una gama de servicios financieros con autorización legal. Es por ello, que dentro de la gerencia existe un área jurídica.
- Promotores, que son los intermediarios entre la casa de cambio y los clientes, ya que proporcionan la información sobre los productos y los servicios que prestan. Además tienen la obligación de promover e incrementar la cartera de clientes. Prestan servicios al turismo y compra de giros.

4.4. FUNCIONAMIENTO.

El buen funcionamiento de las casas de cambio depende de una serie de reglas, las cuales tienen que seguir para lograr sus objetivos. Estas reglas son las siguientes:

- A. Reglas de Cotización.
- a) Las cotizaciones se llevan a cabo con personas físicas y morales, siendo las segundas, instituciones bancarias y casas de cambio las cuales tienen líneas de crédito autorizadas por la dirección general.
- b) Las cotizaciones se realizan con los instrumentos siguientes:
- Efectivo
 - Cheques de viajero
 - Documentos (cheques)
 - Word line
 - Transferencias
- c) La asignación del tipo de cambio de las operaciones se da de acuerdo a la naturaleza y el valor de las mismas, que pueden ser:
- Valor al mismo día
 - Valor a 24 horas
 - valor a 48 horas (spot)
- d) El tipo de cambio que se proporciona en las cotizaciones es autorizado por la casa de cambio correspondiente, y puede variar durante el transcurso del día, por lo que es necesario que se confirme antes de realizar cualquier operación en el pizarrón dispuesto para ello. Cabe señalar que cuando se requiere de una cotización especial, puede otorgarse en los siguientes casos:

- Por ser un cliente continuo de la casa de cambio
 - Por el monto de la operación
 - Por ser un cliente que tiene operaciones superiores a los montos establecidos por la propia casa de cambio, y con la autorización del director del área de cambios.
- e) Las operaciones de cotización y cierres de divisas con los clientes, pueden llevarlas a cabo los siguientes empleados:
- Operadores de ventanilla
 - Operadores de cambios
 - Ejecutivos del área de cambios (promotores)
- f) El horario de cotizaciones de las casas de cambio es:
- Las transferencias de valor al mismo día, se realizan de 9:00 a las 12:00 horas.
 - Para cualquier tipo de operación de valor 24 y 48 horas, el horario es de 9:00 a 13:00 horas.
- g) De acuerdo a las condiciones del mercado el área de cambios determina los montos máximos y mínimos para operar los instrumentos. Sin embargo, bajo ninguna circunstancia, no pueden modificarse los instrumentos una vez cerradas las operaciones.
- h) Las operaciones interbancarias se llevan a cabo con instituciones que tienen líneas de cambios con y sin riesgo dependiendo de la solvencia de cada empresa.

i) La cotización de las operaciones se lleva a cabo por el valor que es:

- Valor al mismo día
- Valor a 24 horas
- Valor a 48 horas (spot)

j) Las cotizaciones son autorizadas de acuerdo al monto establecido por la casa de cambio a través de:

- Gerente del área de cambios
- Director del área de cambios

k) Una vez que se cierra la operación se turna a la tesorería para que ésta a su vez realice la liquidación respectiva.

B. Reglas de Pacto.

a) Cada una de las operaciones que realizan las casas de cambio con los clientes, se registran en un comprobante que puede ser, de compra, de venta, o cambio a la par de acuerdo a la operación de que se trate. Este comprobante cuenta con un número de folio que permite identificar la liquidación del cliente a favor de la casa de cambio.

b) Las operaciones de venta de transferencias, se llevan a cabo en el momento en que el cliente cubra el importe de la operación, a excepción de las personas físicas que tengan una línea de crédito con la casa de cambio.

- c) Los fondos se transfieren de acuerdo a las cuentas que indique el cliente, mediante una carta de instrucciones elaborada por el mismo.
- d) La confirmación de la transferencia es acreditada a la cuenta de la casa de cambio, que se lleva a cabo cuando el banco del exterior confirma la transferencia mediante el Fed-Wire-Number (número de confirmación de la operación realizada en el extranjero), y con la verificación en la terminal de transmisión de transferencia.
- e) Cuando terceros sean beneficiarios de las operaciones de transferencias, el cliente debe autorizarlo por medio de la carta de instrucciones.
- f) Todas las operaciones que llevan a cabo los operadores de cambio como la compraventa de instrumentos, se efectúan como directas y bajo la responsabilidad de las casas de cambio.
- g) El área que realiza las operaciones de cambio, es la encargada de controlar todo el día y hasta el cierre que las operaciones no excedan el límite permitido por el Banco de México a las casas de cambio.
- h) El único departamento autorizado para cerrar las operaciones en el mercado interbancario (instituciones bancarias o casas de cambio) es el área de cambios.
- i) Sólo se reciben documentos que estén a nombre de las casas de cambio o en su defecto endosados a estas.

- j) Cuando se solicitan documentos a favor de terceros, las casas de cambio tienen que exigir la carta de instrucciones del cliente.
- k) Cuando se compran cheques de viajero por medio de la ventanilla, los cajeros tienen la obligación de:
- Verificar la autenticidad de las firmas
 - Verificar la autenticidad de los documentos de acuerdo a las especificaciones del emisor.
- l) Las operaciones que se llevan a cabo directamente en la ventanilla, se realizan de acuerdo a las cotizaciones de la pizarra de las casas de cambio.
- m) Las operaciones que se llevan a cabo en ventanilla o en cambios, se registran en el comprobante de operación.
- n) Las operaciones con casas de cambio e instituciones bancarias se llevan a cabo de acuerdo a su fecha valor, en la forma siguiente:
- Valor el mismo día
 - Fecha valor a 24 horas
 - Fecha valor a 48 horas (spot)
- o) Los funcionarios autorizados por las casas de cambio son las únicas personas facultadas para realizar operaciones con instituciones bancarias y casas de cambio.

p) Antes de cerrar las operaciones interbancarias, se indica el monto de la cotización, y el tipo de cambio de cualquiera de las tres fechas valor de "viva voz".

q) Al pactarse una operación interbancaria, se indica entre ambas partes el número de comprobante de la operación.

3. Reglas de Liquidación.

a) La liquidación de las operaciones con divisas en moneda nacional se llevan a cabo de la manera siguiente:

- Liquidación por medio de la tesorería electrónica (banca automatizada)
- Depósito en cuenta
- Cheque particular no certificado
- Cheque de caja
- Cheques certificados
- En efectivo

b) Los clientes pagan sus operaciones con cheques a las casas de cambio, los cuales deben cubrir los requisitos siguientes:

- El cheque debe ser nominativo a nombre de la casa de cambio
- Cruzado con dos líneas y con la leyenda "para abono a la cuenta" o "no negociable".

- c) El cliente paga directamente en la casa de cambio a través de la caja en ventanilla, o bien puede hacerlo a través de un servicio de mensajería si lo autoriza la casa de cambio.
- d) Cuando el cliente paga directamente en la casa de cambio en efectivo en ventanilla, ésta es la única encargada de recibir y entregar el importe de las transacciones.
- e) La ventanilla se integra por dos cajas que son:
- Caja para las operaciones de transferencia (cheques).
 - Caja para operaciones en efectivo o cheques de viajero.
- f) Con cualquier operación liquidada en las cajas, el cajero tiene la obligación de realizar lo siguiente:
- Cuando el cliente pague en efectivo, anotar en el reverso del cheque el número del comprobante de la operación.
 - Anotar en el comprobante de la operación, el importe y la forma de pago. Si el cliente paga con cheque, el cajero registra no sólo el número de cheque sino también las iniciales del banco emisor.
- g) Los cheques que se reciben en ventanilla sin excepción alguna, deben contar con la firma y contrafirma, posteriormente se sellan a favor de la casa de cambio respectiva.

- h) Cualquier operación liquidada se realiza verificando personalmente la clave de operación.
- i) Las operaciones son cubiertas al cien por ciento del importe pactado.
- j) En la liquidación de las operaciones no se aceptan cheques personales, a menos que así lo autorice un funcionario designado por la dirección general.
- k) Las ventanillas tienen el monto autorizado por la dirección general de moneda nacional y dólares; y el efectivo en moneda nacional sólo lo utilizan para el cambio de una venta.
- l) Las operaciones interbancarias se liquidan por transferencia de fondos o por el acuerdo de ambas partes.
- m) La liquidación entre operaciones interbancarias se lleva a cabo a través de cheques de caja o de transferencias electrónicas.
- n) La liquidación de operaciones interbancarias en moneda extranjera, se realizan con transferencias de fondos por la casa de cambio.

4. Reglas de Penalidades.

- a) Cuando una casa de cambio le devuelve el cheque a una persona física o moral con que cubrió el importe de la venta de divisas en cualquier tipo de operación, esta le solicita al cliente que el nuevo cheque cumpla con los aspectos siguientes:

- Resarcir a la casa de cambio los daños y perjuicios que le ocasione la devolución del cheque.
- El derecho de la casa de cambio para depositar el cheque a más tardar el segundo día hábil que siga el plazo de su presentación, para evitar la caducidad del pago.

b) Los costos de sobregiro se calculan de la siguiente forma:

- En operaciones de transferencias para personas físicas, se aplica tres veces la tasa del primer remate multiplicado por los días que tardan en acreditarse los fondos en la cuenta de la casa de cambio.
- Para personas físicas o morales que provocan algún sobregiro en moneda nacional, se aplica tres veces el costo porcentual promedio (cpp) por los días que transcurran a partir de la devolución.
- Para operaciones interbancarias en operaciones de transferencia, se aplica dos veces el primer remate multiplicado por los días que tardan en acreditarse los fondos en la casa de cambio.

4. Reglas de Información.

- a) Las casas de cambio tienen la obligación de proporcionar a los clientes las facturas que amparen todos los movimientos de cualquier tipo de operación.

- b) En operaciones con cheques de viajero las casas de cambio elaboran un boucher de la operación y registran el nombre de la persona a la que se le otorga el seguro. De la misma forma se entrega la última copia de dicho documento. Lo anterior de acuerdo a las políticas establecidas por cada emisor.
- c) Las operaciones de venta de transferencias se lleva a cabo de acuerdo a las instrucciones del cliente al momento de efectuar la operación, posteriormente se confirman a través de la carta de instrucciones.
- d) Las casas de cambio tienen que informar al cliente cuando la operación de transferencia se lleva a cabo a través de un aviso de transferencia realizada en el extranjero, indicando el Fed-Wire- Number.
- e) En los casos en que el cliente requiere la cancelación de un cheque por el cambio de beneficiario o su reposición por extravío, la casa de cambio debe solicitar al cliente una carta para realizar sus instrucciones. De esta manera la casa de cambio notifica al banco en el extranjero la cancelación del cheque por medio del telex cifrado, a su vez este verifica si el cheque no ha sido cobrado, de ser así emite un stop payment (cancelación del pago) para proceder a la liquidación.
- f) Las casas de cambio tienen la obligación de informar al Banco de México las operaciones que realizan con divisas, así como la posición final de éstas. Lo anterior lo hace de la siguiente manera:
- Diariamente de las 13:30 a las 14:00 horas, por vía telefónica.

- Todos los viernes de cada semana entre las 13:30 y 14:00 horas, a través de la entrega de su reporte semanal.
- g) Cada mes las casas de cambio publican sus estados financieros al cierre del ejercicio por un lado, y por el otro, los turnan al Banco de México y a la Comisión Nacional Bancaria para su revisión.

CAPÍTULO 5. EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EN MÉXICO 1976-1996.

La evolución del tipo de cambio en México, se puede comprender a través del análisis de los factores que han contribuido a la estabilidad o inestabilidad del tipo de cambio durante los diferentes períodos de gobierno a partir de 1976, mismos que se explican a continuación.

5.1. SEXENIO 1976-1982.

Para explicar el desarrollo del sexenio de 1976-1982 es necesario revisar el panorama económico que prevaleció antes del inicio del sexenio.

A principios de la década de los setentas se dio una insuficiencia en la oferta de productos básicos en los sectores agropecuario, energético y siderúrgico; este tipo de desajustes no se hicieron evidentes debido a la contracción de la demanda interna, estimulada por la política fiscal y monetaria, factores expansionistas derivados de la recuperación económica a nivel internacional y de la devaluación del dólar.

Entre los años de 1973 y 1974 el déficit del sector público de incrementó, razón por la que se tuvo que financiar con recursos inflacionarios internos y externos, dichos desajustes provocaron el aumento de los precios y en el déficit de la cuenta corriente.

Para 1975, el producto interno bruto (PIB) aumentó 4.1 por ciento, lo que a su vez causó presiones expansionistas; mientras que la captación de recursos internos se incrementó.

Durante el sexenio de Luis Echeverría se implementaron programas populistas y se atacó al sector privado, lo que repercutió en la confianza del público y provocó una fuga de dólares muy importante. La inflación anual aumentó a 27.2% y el circulante creció 21.5%.

En 1976 se incrementó considerablemente el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Por lo que a mediados de ese año, la salida de dólares del país redujo dramáticamente las reservas monetarias del país y el peso presentó fuertes presiones inflacionarias.

“Finalmente, la devaluación fue anunciada el 31 de agosto de 1976, un día antes del tradicional informe presidencial del 1o. de septiembre. Como en ocasiones anteriores, el Banco de México se retiró del mercado de cambios para permitir que el peso encontrara un nuevo ideal. Al mismo tiempo, el sistema de paridad fija se cambió por el de la paridad flotante recomendado por el Fondo Monetario Internacional (FMI) y utilizado por la mayoría de los países miembros del mismo.”³⁵

El primer día de operaciones después de la devaluación el peso cerró a \$ 20.60 por dólar, lo que significó 4.84 centavos americanos por peso, en otras palabras se dio una baja de 39.3% respecto a los ochenta centavos de dólar en los que el peso se encontraba desde la década de los cincuentas.

³⁵ Ortiz Dietz, Hugo. Publicación del Inversionista Mexicano. Cuando el Peso valía más que el Dólar Americano. Año XII, México, 1993, p. A- 4.

Por otro lado con las intervenciones del Banco de México, el peso flotó dentro de un rango de \$ 20.60 - \$ 19.86 por dólar entre los meses de septiembre y octubre, aún así el peso siguió enfrentando fuertes presiones. Ante esta situación el Banco de México se retiró del mercado, lo que provocó la caída del peso hasta \$26.40.

Para noviembre de ese mismo año el dólar se cotizó a 27.975, pero hacia finales de mes cerró a \$ 22.07 y a fin de año a \$19.95.

Es importante señalar que el sistema bancario tuvo problemas para captar recursos lo que en cierta forma limitaron su función de intermediario financiero. "Las variaciones del tipo de cambio alteraron la magnitud nominal de los saldos en moneda extranjera, por lo que para observar el flujo de efectivo de recursos que captó y canalizó el sistema bancario, fue necesario realizar un ajuste para eliminar el efecto de la revalorización de dichos saldos."³⁶

Es importante resaltar que al asumir la presidencia José López Portillo se encontró con una situación financiera sumamente difícil dejada por el gobierno de Luis Echeverría que abarcó desde la excesiva burocracia hasta un sentimiento popular de frustración resultado de la devaluación. Sin embargo para 1977 (13 meses después de la devaluación) la inflación al mayoreo bajó a 0.2% en promedio mensual; mientras que la tasa de inflación al mayoreo registró un incremento de 0.5%.

Cabe señalar que como López Portillo frenó la inflación en menos de un año, y como entonces no se contó con un análisis profundo y neutral, las perspectivas de desarrollo parecieron más alentadoras, se pensó en el resurgimiento de una administración más prudente, eficaz y responsable de la economía que llevaría al

³⁶ Banco de México. Informe Anual 1976. pp. 20-21.

país a un crecimiento sano y sostenido. Lo anterior aunado al descubrimiento de nuevos yacimientos de petróleo en las zonas de Reforma y Cactus en Chiapas-Tabasco, y la consolidación de las reservas de hidrocarburos, marcó para muchos el repunte económico.

Por otro lado, como consecuencia del alza que registró el precio del petróleo en los mercados internacionales y del incremento de la producción de Pemex, el flujo de petrodólares alcanzó niveles muy altos. De esta forma y partiendo de la austeridad de la economía bajo restricciones y correcciones en 1977, México se encontró con una gran cantidad de dólares. Es por ello que surgió tal cantidad de gastos y préstamos que se originaron factores sumamente negativos para la estabilidad del peso mexicano.

El medio circulante creció exponencialmente, y la inflación alcanzó también un crecimiento considerable.

A pesar de las claras muestras del debilitamiento del peso, se continuó ocultando dicha situación a través de los ingresos de las exportaciones petroleras y una política de crecimiento económico, más allá de la alta tasa de inflación, pero a costa de la estabilidad económica del país.

Entre 1980 y 1981 los bancos internacionales calificaban con cierta confianza la capacidad crediticia de México. Desde la base cero en 1973, cuando era necesario importar petróleo crudo para satisfacer la demanda interna, México se transformó para 1979, en uno de los países exportadores de petróleo más importantes.

A pesar de lo anterior poco a poco empezó a resultar evidente el grave estado de la deuda externa del país. El abatimiento de los precios internacionales del petróleo produjo nuevas expectativas sobre los pasivos exteriores, que años anteriores resultaron difíciles de manejar. Pero finalmente después de que el precio del petróleo permaneciera durante muchos años a menos de US\$ 3 el barril, llegó hasta US\$ 39 en tan sólo seis años, razón por la cual tenía que darse una corrección.

Cuando los precios del petróleo bajaron se presentó una restricción importante de petrodólares, lo que incorporó un nuevo elemento negativo a la situación financiera del país, por lo que la viabilidad para cumplir con la amortización de los pasivos contraídos, se vio afectada seriamente.

Por otra parte la confianza del público comenzó a decaer; "la inflación" el medidor más importante acerca de la fortaleza del peso, hizo que las personas se dieran cuenta de la sobrevaluación del peso, por ejemplo, los viajes y hoteles con dólares alrededor de \$25 eran más baratos en E.U. que en México.

Aunado a lo anterior, se desarrollaron problemas más serios, cuya importancia se trató de ocultar, el endeudamiento sin precedente en dólares de la entonces banca privada representó un monto prácticamente superior al límite de su capacidad financiera.

El año de 1982 fue crítico para la economía y las finanzas del país. Diversos problemas de origen interno y externo se agudizaron a lo largo del año y provocaron el desplome del ritmo de la actividad económica, dentro de los que destacan una aceleración en la tasa de aumento de los precios, y serias dificultades en la operación de los mercados cambiario y financiero. A su vez, la combinación de estos

elementos provocó una fuerte contracción en el volumen de las transacciones que México realizó con el exterior.

Durante estos años el gobierno de López Portillo instrumentó dos de reformas en el terreno fiscal y financiero, mismas que a continuación se señalan.

1. Reformas tributarias. Que perseguía los objetivos siguientes:

- Fortalecimiento de la capacidad recaudatoria del gobierno.
- Modernización del sistema tributario mediante alteraciones parciales.
- Alcanzar una carga fiscal más equitativa.
- Disminuir las distorsiones de los impuestos, a través de la asignación eficiente de recursos.

Reformas Financieras. “El gobierno junto con las autoridades financieras adoptaron medidas orientadas a estabilizar el mercado cambiario y estimular el ahorro interno, entre estas medidas destacó el programa “depósito en dólares-crédito en moneda nacional” que posteriormente evolucionó a la fórmula de “reporto de divisas.”³⁷

A pesar de las reformas financieras el incentivo para canjear pesos en dólares aumentó y cobró fuerza la fuga masiva de pesos a dólares en cuentas bancarias en los E.U. De esta forma al inicio de 1982 nadie escapó de la reacción en cadena de

³⁷ Banco de México. Informe Anual 1982. P. 187.

los elementos que ocasionan el deterioro de cualquier moneda y finalmente, su desplome.

El gobierno gastó, importó y pidió préstamos más allá de su propia capacidad de pago. El déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos, a finales de 1981, llegó a la cifra récord de US\$ 12,544 millones. Y solamente en ese año el sector público solicitó préstamos por US\$ 19,148 millones, cifra equivalente al 56.6% del total de la deuda externa al finalizar 1980. A este nivel de endeudamiento externo y los precios internacionales del petróleo a la baja, era lógico que el país no podría mantener su modelo financiero.

En otras palabras, no podía ni debía seguir pidiendo prestado para mantener un excedente en la cuenta de capital que superara el déficit de la cuenta corriente. Lo que habría significado que la amortización y el pago de intereses de las reservas monetarias, mismas que en determinado caso podían resultar insuficientes, como posteriormente ocurrió.

Para mediados de febrero, el éxodo de pesos a dólares ascendió a cantidades desproporcionadas, la cantidad de capital fugitivo por llamarlo de alguna forma era incontenible y estaba afectando las reservas monetarias gravemente.

Finalmente, el 17 de febrero de 1982 se anunció la devaluación del peso, ese día el dólar se cotizó a \$ 26.88; pero al día siguiente se cotizó a \$ 37.66. El peso siguió debilitándose y subió a \$ 44.64 a fines de febrero, para que entre marzo y julio osciló entre \$44.82 y \$49. A su vez, siguió la incertidumbre acerca de si se mantendría o no la libre convertibilidad.

Por lo anterior, el director general del Banco de México Miguel Mancera, publicó un folleto llamado "Las inconveniencias del control de cambios", cuyo propósito era contrarrestar los crecientes rumores sobre un posible control de cambios, el esfuerzo fue en vano, ya que el rumor se convirtió en triste realidad.

Para julio del mismo año después de las elecciones, se reanudaron los ataques contra el peso, la conversión masiva de pesos a dólares alcanzó nuevos niveles, por lo que el Banco de México se retiró del mercado cambiario. Esto marcó la segunda devaluación formal del peso en 1982.

Al mismo tiempo, se estableció un sistema dual de cambios para el dólar: una cotización del mercado libre y otra preferencial de \$ 50, destinada a proporcionar dólares para algunas importaciones prioritarias, como el pago de deuda externa pública e intereses ordinarios de la deuda externa privada. Cuando el Banco de México se retiró del mercado cambiario, López Portillo argumentó que fue por una transferencia masiva de pesos a dólares en los cuatro días anteriores, y que en caso de no haberse tomado medidas defensivas, las reservas del país se habrían agotado dejando al Gobierno sin fondos para cubrir los pasivos externos.

Por otro lado el sistema bancario se modificó, congelando los depósitos en dólares en los bancos nacionales, que sólo podrían ser retirados en pesos al nuevo tipo de cambio llamado "general" de \$69.50. Los otros dos tipos de cambio se mantuvieron: el "preferencial" a \$ 50 y el de mercado "libre", que ascendía a \$ 114.77.

El presidente José López Portillo en su último informe de gobierno, anunció la libre convertibilidad, y a partir del 1o de septiembre de 1982, quedo establecido un

sistema general de cambios que cerró el mercado a todas las operaciones, excepto las autorizadas por el gobierno. Para estas últimas se fijaron dos tipos de cambio:

- Tipo de cambio “ordinario” de \$ 70 se utilizó en operaciones denominadas en moneda extranjera, así como la restitución en moneda nacional de los depósitos bancarios constituidos en moneda extranjera conocidos como mexdólares, los pagos de encaje legal y operaciones de depósito-crédito.
- Tipo de cambio “preferencial” de \$50 para operaciones prioritarias, como la venta de divisas requeridas para la importación de bienes autorizados, y pago de intereses correspondientes a créditos denominados en moneda extranjera a cargo de empresas residentes y a favor de instituciones de crédito del país o el extranjero.

Por todo lo señalado en la evolución del tipo de cambio durante el sexenio 1976-1982, puede decirse que a pesar de todas las fluctuaciones y altibajos del peso, permitió que el país recuperara el control de su mercado de divisas.

5.2. SEXENIO 1982-1988.

Al asumir la presidencia Miguel de la Madrid el 1o de diciembre de 1982, instauró de nueva cuenta el tipo de cambio “libre” del peso, el nuevo tipo se fijó en \$ 150 por dólar. El valor del peso descendió a 66/100 de un centavo americano, contra los 3.81 centavos que valía un año antes, por lo que en 12 meses el peso mexicano perdió el 82.4% de su valor.

Sin embargo, aunque el nuevo presidente ordenó la última devaluación, la necesidad respectiva fue provocada por López Portillo su inmediato antecesor. La única alternativa fue la de fijar el monto y la fecha de la devaluación.

Para Hugo Ortiz "MMH tuvo que enfrentar la situación financiera más crítica que jamás se le haya presentado a un presidente de México: más grave aún que la que emergió después de la Revolución Mexicana de 1910".³⁸

A pesar de que la planta productiva estaba intacta, la economía estaba frente a una carga excesiva de pasivos con el exterior; al mismo tiempo la tasa anual de inflación al consumidor, que había llegado a 98.9% a finales de 1982 impedía mantener un tipo libre de \$ 70 por dólar. Por lo que Miguel de la Madrid estableció un sistema múltiple de control de cambios que consistió en:

1. Un tipo de mercado libre a \$ 150 por dólar.
2. Tipo controlado flotante, que comenzó a \$ 95.10 por dólar, para ser utilizado para importaciones prioritarias y para el pago de intereses de la deuda externa.
3. Tipo especial, también flotante, para convertir los mexdólares a pesos.

Por otro lado, el mercado libre de Nueva York había fijado la cotización alrededor de \$ 120 por dólar y, a lo largo de la frontera de México con E.U. había zonas con operaciones arriba de ese nivel. Esto significó que se devaluó al peso más allá de su valor de mercado, con el propósito de reducir las importaciones y la conversión de

³⁸ Ortiz Dietz, Hugo. Op. Cit. A-14.

pesos a dólares, estimular las exportaciones y el turismo, y disponer de un período sin devaluaciones que pudiera contribuir a la estabilidad.

Es importante señalar que aunque en un contexto diferente, se siguió el camino de las devaluaciones de Cárdenas, Alemán, Ruiz Cortines y, Echeverría, pero sin duda se apegó más al modelo de Alemán que fijó la paridad con el dólar en \$ 8.65 en junio de 1949.

Debido al nuevo sistema de control de cambios, se produjeron en el corto plazo varios efectos positivos, como la disminución de importaciones y el superávit comercial provocó importantes excedentes comerciales.

Mientras que el tipo de cambio controlado que comenzó en diciembre de 1982 en \$95.10 por dólar, continuó deslizándose a 13 centavos diarios. El tipo libre, con pequeñas variaciones se mantuvo alrededor de \$150 hasta fines de septiembre de 1983.

Por otra parte en el sector externo, el programa de corrección superó las metas fijadas por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y durante 1983 se logró un superávit de \$5,546 millones en cuenta corriente, y al finalizar ese año las reservas monetarias internacionales brutas se incrementaron.

Debido al éxito de México en el renglón externo, la banca internacional se impresionó y un consorcio de 530 bancos acordó la primera reestructuración de la deuda externa mexicana. Eso eliminó casi todas las obligaciones a corto plazo del sector público que, afines de 1982 representaba la quinta parte de su pasivo total.

Sin embargo, aun cuando muchos aspectos del sector mejoraron la posición del peso, la inflación interna disminuyó el poder de compra de la moneda; la elevada inflación en México y el alza de precios en los E.U., produjeron una brecha inflacionaria muy importante de 106.2 puntos porcentuales alcanzando el 113%, y durante los primeros siete meses de 1983, la inflación excedió a los 100 puntos porcentuales.

Lo anterior fracturó una parte importante de la subvaluación establecida en diciembre de 1982, cuando se fijó la paridad de \$ 150 por dólar, las presiones para ajustar al peso se intensificaron entre julio y agosto de 1983, por lo que el Banco de México anunció que el tipo de cambio libre del peso sería devaluado mediante un proceso de deslizamiento moderado que comenzó con una declinación de 13 centavos frente al dólar.

Técnicamente, esa no fue una devaluación formal en el sentido tradicional (que implica que el banco central se retire del mercado y luego fije una nueva paridad) porque bajo un sistema de control de cambios, como el que estaba en vigor en aquel momento, no era práctico. El propósito de un banco central al abandonar un mercado, es permitir que las fuerzas de la oferta y la demanda establezcan un nuevo tipo de cambio.

En México, en donde entonces había un control cambiario, no existía un mercado abierto que permitiera a las fuerzas de la oferta y la demanda encontrar su libre expresión. El llamado mercado libre de México, como en todos los países con control de cambios, se halla bajo el control del banco central, esto es, bajo el control del Banco de México.

El deslizamiento del peso de 13 centavos diarios se prolongó un año y 74 días, pero no pudo extenderse más debido al incremento constante de los precios. En diciembre de 1984, el Banco de México anunció que el deslizamiento aumentaría de 13 a 17 centavos diarios, la nueva tasa fue aplicada a los tipos de cambio libre, especial y, controlado. Antes de que entrara en vigor el nuevo ritmo de deslizamiento, el dólar en el mercado libre (spot) de México costaba \$ 206.30.

Es importante señalar que el desliz de 17 centavos se decretó dos semanas antes de que se cumplieran dos años del establecimiento del sistema dual de control de cambios, que en aquella fecha se había establecido una paridad de \$ 150 para la tasa libre y de \$ 95.10 para la controlada, sujeta al deslizamiento diario de 13 centavos, nueve meses después, la tasa libre comenzó su propio proceso de deslizamiento de 13 centavos diarios.

Para marzo de 1985 el dólar controlado se cotizaba a \$ 203.54 y el libre a \$ 221.60 en el mercado spot de la ciudad de México, el desliz diario fue aumentando de 17 a 21 centavos; y a pesar de que las presiones contra el peso continuaron, las autoridades no tomaron ninguna medida adicional, prefiriendo dejar pasar las elecciones federales de julio de 1985, y una vez más se sacrificó el criterio económico financiero en favor de consideraciones político-populares.

Al pasar las elecciones se efectuó una devaluación disfrazada, se autorizó el establecimiento de casas de cambio bancarias que comenzaron a operar con un tipo de cambio llamado "super-libre", así se cotizó a la venta en \$ 340, a pesar de que un día anterior el dólar libre se había cotizado en los bancos a la venta en \$ 248.27.

El 19 de septiembre de 1985, la ciudad de México se enfrentó al terremoto más fuerte de su historia, no obstante el peso se mantuvo relativamente firme e incluso avanzó ligeramente frente al dólar en las siguientes semanas.

Sin embargo, repentinamente se decretó la expropiación de un número de predios e inmuebles situados en las zonas afectadas por los temblores del 19 y 20 de septiembre, lo que alarmó a la opinión pública y el peso nuevamente se vio afectado.

Por otro lado y con el objeto de recuperar su soberanía sobre el peso, el Banco de México invitó a los bancos extranjeros a suspender sus operaciones de cambio y a dejar de cotizar el peso: "De esa forma desaparecieron las cotizaciones del peso a futuro y spot en Nueva York y el Mercado Monetario Internacional (MMI) de Chicago, donde el peso se operaba a futuro".³⁹

En el año de 1986 la inflación comenzó a aproximarse a la zona de tres dígitos (síntoma de la cercanía de una devaluación) sin expectativas de control a corto plazo, y el dólar se cotizó en \$ 922 en el mercado libre, tal cotización respondía más a una defensa que a una estrategia, ya que la realidad señalaba el desbordamiento de la inflación y el tipo de cambio.

Faltando un año para terminar el sexenio del presidente Miguel de la Madrid, el precio del dólar libre ya había rebasado el nivel de los dos mil pesos, pues se costaba \$ 2,278 en las casas de cambio privadas. Amparando el precio anual promedio del dólar libre durante 1982, que se situó en \$ 57.17, con la cotización de \$ 2,278 por

³⁹ Ortiz Dietz, Hugo. Op. Cit. A-17

unidad registrada en diciembre de 1987, se puede observar que el precio del dólar aumentó un 3,384.6%.

A partir de la entrada en vigor del Pacto de Solidaridad Económica (PSE), la inflación se contuvo un poco, pero no terminó. Al finalizar 1988, el dólar libre se cotizaba (venta al público) en las casas de cambio a \$ 2, 285.25 la unidad, es decir, 0.32% más que doce meses antes, a pesar de ello la inflación al consumidor durante 1988 fue de 51.7%.

Por lo que puede decirse que el país concluyó con éxito el sexenio tras un firme programa de estabilización emprendido desde 1987; la disminución del fenómeno inflacionario se logró a pesar de los grandes obstáculos que se enfrentaron a nivel interno y externo.

Por lo que respecta a lo interno, hubo necesidad de enfrentar una aguda incertidumbre, que se explicó por las adversidades económicas de los años anteriores. En el ámbito externo, las dificultades provinieron de la ausencia de apoyos financieros y de la caída de los precios internacionales del petróleo.

El sexenio de Miguel de la Madrid terminó el 30 de noviembre de 1988.

5.3. SEXENIO 1988-1994.

Carlos Salinas de Gortari tomó posesión como presidente de la República el 1o de diciembre de 1988, y se abrió una nueva perspectiva económica, derivada tanto del propósito de consolidar los logros alcanzados en materia de inflación, como de la determinación de ampliar bases para la recuperación sostenida de la actividad económica.

Desde el primer momento Carlos Salinas comenzó a sentar precedentes estableciendo él mismo una mayor apertura política, ya que en su toma de posesión por ejemplo, por un lado invitó al delegado apostólico y a otros altos personajes eclesiásticos, pero por otro también invitó a Fidel Castro presidente de la República socialista de Cuba. Ambas invitaciones constituyeron los primeros pasos de una apertura política que tuvo como antecedente la apertura económica de México con su adhesión al Gatt en 1986.

Otra medida de Carlos Salinas consistió en instruir de entrada al secretario de Hacienda, doctor Pedro Aspe, para que este se abocara a la renegociación de la deuda externa del sector público.

Días después de su toma de posesión, los representantes de los sectores obrero, campesino y empresarial, y del propio gobierno federal, suscribieron el Pacto para la Estabilidad y el Crecimiento Económico (PECE), que sustituyó al anterior Pacto de Solidaridad Económica (PSE), que se suscribió por primera vez en diciembre de 1987.

Al firmarse el PECE, Salinas de Gortari dijo que ese pacto recogía los propósitos y los lineamientos que había expuesto a la nación en diciembre anterior, añadió que el nuevo acuerdo reconocía que en 1989 sería un año de transición que partía del saneamiento financiero y estructural alcanzado, y serviría para que el país se dirigiera, hacia un crecimiento sostenido, sin inflación y con equidad.

Por otro lado se empezó por consolidar el abatimiento de la inflación con el objeto de evitar los cuellos de botella, y renegoció la deuda externa para reducir la transferencia de recursos al exterior.

En lo que respecta al tipo de cambio, el presidente dijo que se trataría de hacerlo evolucionar de manera ordenada y previsible, sin ajustes bruscos y en magnitudes que pudieran ser absorbidas por las empresas.

La nueva política cambiaria entró en vigor en enero de 1989 y consistió en dejar deslizar el peso frente al dólar a razón de una unidad diaria. Por otro lado se congelaron los precios de la gasolina, el gas y, la electricidad, y se modificó la estructura arancelaria, concediéndose un ajuste salarial.

Durante el primer año de gobierno de Carlos Salinas, la inflación al consumidor en México fue de 19.7%, en tanto que la de E.U. fue de 4.8% lo que estableció una brecha de 14.9 puntos porcentuales. En el mismo periodo, la cotización del dólar controlado de ventanilla (venta al público) pasó de \$ 2,273 a fines de 1988 a \$ 2,647 a fines de 1989. Con esa apreciación, el precio del dólar en el mercado controlado aumento 16.45% contra una brecha inflacionaria México-E.U. de 14.9%.

Durante 1989, el PECE fue renovado dos veces, la segunda ocasión, en diciembre, su vigencia fue prolongada hasta julio de 1990, pero se esperaba que antes de esa fecha se renovaría una vez más, cosa que después aconteció.

En 1990 segundo año de gobierno de Salinas, el PECE fue renovado en mayo, 64 días antes de lo inicialmente programado, pero no se otorgó ningún aumento general de salarios. Para el mes de noviembre, el PECE fue renovado una vez más, pero en esa segunda ocasión sí se concertó un aumento general de 18% para los salarios mínimos, un incremento que resultó inferior en 11.9 puntos porcentuales a la inflación de 29.9 % que registró en 1990.

Es necesario señalar que durante ese año la inflación al consumidor en E.U. fue de 6.2%, lo que dejó una brecha de más de 23.7 puntos porcentuales en contra de México y del poder adquisitivo del peso frente al dólar.

A pesar de la brecha inflacionaria de 1990 y la de 1989, el peso casi no la resintió. En el mercado controlado el dólar pasó de \$ 2, 647 al cierre de 1989, a \$ 2, 949 en diciembre de 1990, lo que significó que durante ese año el dólar subió menos de un peso por día. A final la moneda americana incrementó su precio en sólo 11.4% respecto al peso.

En el mercado libre el dólar subió menos, sólo 9.8%, al pasar de \$ 2,286 al terminar 1989, a \$ 2,949.50 al finalizar 1990; esos movimientos provocaron que al año siguiente, en 1991, tampoco habría ningún cambio brusco, sino que sería muy factible que las paridades se unificaran y que al terminar el año el desliz fuera mínimo.

Para finales del año de 1991 se derogó el decreto de control de cambios, por lo que dejó de existir el dólar controlado; la paridad pesó-dólar en el mercado libre cerró en \$ 3,076.75 por dólar, lo que significó que, durante 1991, la cotización del dólar apenas se incrementó en 4.31%.

El valor del peso expresado en términos de dólares, disminuyó en 4.28%, precio del peso al tercer año de gobierno de Carlos Salinas.

Para 1992 cuarto año de gobierno de Salinas, la cotización del dólar alcanzó los \$ 3,114.50 al cierre del año, lo que significó que el peso sólo se devaluó 1.22% respecto al dólar americano.

Por otro lado a finales de 1993, el peso mexicano sufrió algunos ataques en noviembre, ante la posibilidad de que el Tratado de Libre Comercio (TLC) no fuera aprobado. Así que para fines de noviembre la cotización del dólar subió hasta \$ 3.23. Una vez aprobado el TLC el mercado se calmó y el dólar cerró el año a \$3.11, apenas un poco abajo de su cotización al cierre de 1992.

“En 1994 se suscitaron acontecimientos desfavorables en varios órdenes de la vida nacional e internacional que incidieron marcadamente en la evolución de la economía del país. En el ámbito nacional, eventos políticos y delictivos generaron un ambiente de gran incertidumbre que influyó adversamente en las expectativas de los agentes económicos del país y del exterior. Esta situación afectó la evolución de los mercados financieros y, particularmente la del cambiario”.⁴⁰

⁴⁰ Banco de México. Informe Anual 1994. p.2

Por una parte el Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN) hizo su aparición el 10 de enero de 1994, sin embargo el mercado de cambios, aparentemente en enero y febrero ignoró lo sucedido en Chiapas, pero a partir del 24 de febrero reaccionó y la cotización del dólar comenzó a subir, cerrando al mes a N\$ 3.21.

En marzo del mismo año ocurrió el asesinato de Luis Donaldo Colosio, quien fuera candidato a la presidencia de la república para el período 1994-2000; lo que puso nervioso al mercado cambiario, sin embargo Carlos Salinas junto con el secretario de Hacienda Pedro Aspe, controlaron la situación.

Es necesario mencionar que también se dieron reformas en el Sistema Financiero Mexicano por parte del Banco de México, con el objeto de facilitar a las instituciones de banca múltiple el conocimiento y consulta del régimen normativo aplicable a sus operaciones activas, pasivas y de servicios.

Algunos ajustes para la realización de operaciones fueron los siguientes:

1. Emisión de bonos bancarios.
2. Autorización a las instituciones para llevar a cabo operaciones pasivas en moneda nacional con entidades financieras en el exterior y casas de cambio extranjeras.
3. Incremento del monto límite establecido para las operaciones pasivas con residentes en el extranjero.
4. Exención del requisito de autorización para la realización de operaciones fiduciarias.

5.4. PERÍODO 1995 - 1996.

A partir de la devaluación del peso en diciembre de 1994, se adoptó un régimen de libre flotación. El comportamiento del tipo de cambio interbancario (cotización a mayoreo de 48 horas) durante 1995, 1996 y lo que va de 1997 fue el siguiente: el año de 1995 fue un año marcado por una alta volatilidad del tipo de cambio y por importantes depreciaciones del peso. Durante el período enero-abril de ese año el tipo de cambio sufrió fuertes depreciaciones y gran volatilidad, debido a la incertidumbre sobre el programa macroeconómico y al problema de liquidez internacional que enfrentó el país. A partir de abril, el peso experimentó una relativa estabilidad la cual terminó en octubre, cuando el tipo de cambio volvió a mostrar una importante depreciación y volatilidad. Este último episodio de ajuste tuvo su origen en la incertidumbre que existió sobre el futuro de la economía mexicana y sobre la salud del sistema financiero.

Después de la depreciación sufrida durante 1995, el peso se ha mantenido estable por periodos largos de tiempo y ha sufrido ajustes ocasionales al alza. Durante octubre y noviembre de 1996 el tipo de cambio volvió a registrar una depreciación importante, ocasionada por la incertidumbre sobre el programa económico, por algunos rezagos y cambios en el proyecto de privatizaciones que fueron recibidos de forma desfavorable por los participantes en los mercados financieros y probablemente por la propia dinámica del mercado cambiario.

Los niveles de volatilidad observados durante los primeros meses de 1995 fueron de una magnitud considerable. A partir del anuncio del nuevo programa económico y del paquete de ayuda financiera ofrecido por el FMI y el gobierno de los Estados

Unidos a finales de febrero de 1995, el tipo de cambio se recuperó parcialmente y la volatilidad disminuyó en forma significativa. Esto es evidente en la reducción que muestra la volatilidad cambiaria en el segundo semestre de 1995, aún considerando el ajuste cambiario que tuvo lugar en los meses de octubre y noviembre de ese año. Cabe destacar que durante 1996 la volatilidad cambiaria disminuyó considerablemente debido a la congruencia en la implementación de las políticas fiscal, salarial y monetaria. Por último, la acumulación de reservas internacionales por parte del Banco de México también contribuyó a la estabilidad cambiaria observada en este período.

5.5. REGÍMENES.

Existen dos tipos básicos de regímenes cambiarios: uno es el flotante o flexible y el otro es el fijo.

Régimen de tipo de cambio flexible.

En 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."⁴¹

Régimen de tipo de cambio fijo.

En este caso es el banco central el que participa en el mercado de cambios, realizando las operaciones de compra - venta de divisas en el caso de que la oferta

⁴¹ Mansell Carstens, Catherine. Op. Cit. p.20

del mercado no sea acorde con la demanda al tipo de cambio fijo. En este sentido los bancos centrales “mantienen 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.”⁴²

Cabe señalar que existen otros tipos de regímenes de cambio, como lo son el régimen de flotación manejada y el de deslizamiento controlado, que se explicarán a continuación:

Régimen de flotación manejada.

En este caso los bancos centrales permiten que exista una flotación de la moneda pero con ciertos límites que le permita mantener de una manera moderada la citada flotación. En este caso “el banco central interviene comprando o vendiendo reservas internacionales para defender su moneda contra apreciaciones o depreciaciones indeseables.”⁴³

Régimen de deslizamiento controlado.

En este tipo de régimen el banco central realiza la fijación del curso que sigue el tipo de cambio. En este sentido, cabe señalar que el Banco de México estableció este último régimen durante un tiempo en el pasado reciente, debía “intervenir en el mercado de cambios vendiendo moneda extranjera, cuando las presiones del

⁴² Idem.

⁴³ Idem.

mercado apuntan hacia una devaluación diaria mayor, y con la compra de dólares, cuando dichas presiones indican una devaluación menor.”⁴⁴

Sin embargo, actualmente en México se mantiene un tipo de régimen de cambio flexible, por lo que el tipo de cambio se rige casi enteramente por la oferta y la demanda del mercado.

5.5.1. HISTORIA DE LOS RÉGIMENES.

Durante gran parte del presente siglo predominó en el mundo el tipo de cambio fijo bajo lo que se conoció como el sistema Bretton Woods. Esta serie de acuerdos dió pauta al establecimiento del Fondo Monetario Internacional cuyo propósito principal era el de establecer una convertibilidad monetaria cuya divisa de reserva internacional sería el dólar, teniendo a su vez este último una convertibilidad en oro a un tipo de cambio fijo.

Durante casi treinta años a partir del término de la Segunda Guerra Mundial la mayoría de los países adoptaron un régimen cambiario fijo y “los tipos de cambio presentaron pocos movimientos y sólo en respuesta a desequilibrios prolongados. El pronóstico de los tipos de cambio consistía en adivinar el momento en que las autoridades ya no podrían sostener el drene de sus reservas internacionales y/o cuando el FMI no podía ayudar a financiar el déficit en la balanza de pagos de un país.”⁴⁵

⁴⁴ Idem.

⁴⁵ Ibidem. p.57

Sin embargo, este tipo de cambio fijo presentó serias dificultades y para la década de los años setentas las autoridades Norteamericanas no pudieron mantener la conversión del dólar a oro en la proporción antes señalada, lo que propició que las divisas de otros países ajustaran su paridad respecto al dólar, surgiendo de esta manera una serie de ataques especulativos en contra del dólar, propiciando que una gran cantidad de divisas flotaran frente al dólar (Alemania, los Países Bajos, Suiza, etc.)

Esta situación provocó que la administración estadounidense anunciara la suspensión de la compra-venta de oro y una sobretasa adicional sobre las importaciones de un 10%, a manera de reacción los países más industrializados dejaron a su moneda flotando frente al dólar. En estas circunstancias se da en octubre de 1971 el llamado acuerdo Smithsonian, que decide incrementar el precio en dólares del oro y una nueva serie de paridades cambiarias. No obstante lo anterior, diversos países abandonaron el acuerdo al poco tiempo, permitiendo que sus divisas flotaran, evidenciando el agotamiento del sistema Bretton Woods.

En la actualidad existe una coexistencia de regímenes cambiarios de diversos tipos (tipo de cambio fijo, cambio de flotación manejada, de deslizamiento controlado, etc.). Todo ello como resultado de las diversas políticas monetarias de las principales economías del mundo.

En México, durante las últimas décadas el peso ha presentado diversos tipos de cambio "ha estado fijo, ha observado un deslizamiento controlado, o una flotación manejada frente al dólar, y durante periodos muy breves, ha estado en un régimen puro de flotación".⁴⁶

⁴⁶ Ibidem. p.60.

Sin embargo, a últimas fechas la paridad del peso frente al dólar se ha dejado casi al libre juego de la oferta y la demanda en los mercados.

CAPÍTULO 6. LA OPERACIÓN EN EL MERCADO INTERBANCARIO PESO-DÓLAR EN LAS CASAS DE CAMBIO.

6.1. CARACTERÍSTICAS GENERALES.

El mercado de cambios mexicano forma parte del mercado de cambios internacional, en otras palabras en el mercado mexicano se pueden vender o comprar divisas de otros países en un mercado al menudeo pero también se puede operar en el mercado interbancario a nivel internacional.

El número de las Casas de Cambio en el país ha variado con respecto al paso del tiempo y se estima que en los últimos años se ha reducido notablemente su número que a principios de esta década rebasan las 500.

Sin embargo, es a partir de la reglamentación decretada para las Casas de Cambio en 1985 que se empiezan a realizar operaciones en el mercado interbancario, pero también, se presenta la determinación de establecer un capital mínimo necesario para constituir las Casas de Cambio y para que sigan operando las ya autorizadas. Esto último es el principal factor para que el número de éstas se reduzca dramáticamente (en el Diario Oficial de la Federación, el 10 de junio de 1994 se establecía el capital mínimo obligatorio vigente en \$7, 500, 000, el cual debía estar totalmente suscrito y pagado; En la actualidad este capital asciende a aproximadamente 14, 000, 000.

Por lo anterior y según algunas versiones, en la actualidad “en México existen alrededor de 40 Casas de Cambio reconocidas legalmente como tales”⁴⁷ de las

⁴⁷ Cifra proporcionada por la Asociación Mexicana de Casas de Cambio, A.C. tel. 264-08-84.

cuales algunas forman parte de alguno de los bancos o son de propiedad particular. Algunas son negocios especializados que brindan sus servicios tanto al menudeo como al mayoreo y otras son bursátiles que facilitan el proceso de inversión en los mercados financieros.

Por otra parte, tenemos que el mercado cambiario mexicano en el que se desempeñan las Casas de Cambio tiene varias características especiales, que se señalan a continuación:

- a) Los bancos nacionales cubren la mayor parte de sus operaciones en dólar/otra divisa con sus contrapartes extranjeras.
- b) Debido a la importancia del dólar en el comercio internacional la mayor parte de las operaciones se realizan en los mercados en esa divisa.
- c) Las operaciones que son realizadas al contado con divisas distintas al dólar implican su entrega 2 días hábiles después de la fecha de la operación. En cambio en el mercado peso/dólar, las operaciones al contado son entregadas el mismo día, 24 horas o 48 horas después de concertadas.
- d) Desde el 5 de noviembre de 1985 está prohibido liquidar transacciones en pesos fuera de México, esto propicia la existencia de dos tipos de movimientos en las operaciones cambiarias: una peso/dólar, la otra dólar/otra divisa.
- e) En noviembre de 1991 se abolió el control de cambios, desapareciendo los tipos de cambio controlado y libre; dando paso a un tipo de cambio representativo del

mercado, identificado por el Banco de México y publicado diariamente en el Diario Oficial de la Federación.

6.2. SISTEMAS DE COMUNICACIÓN.

Los sistemas de comunicación tienen dos objetivos primordiales para las Casas de Cambio, el primero de ellos es el objetivo de servicio hacia el cliente en particular, es decir, el contar con sistemas de comunicación modernos y eficientes garantizará un servicio profesional al usuario de los servicios de la Casa de Cambio.

El otro objetivo es particular de cada Casa de Cambio, ya que del tipo de sistema de comunicación que decida usar debe ser acorde a sus procesos y necesidades internas, por lo que su elección será determinante para el adecuado desempeño de sus funciones.

Al respecto cabe señalar la existencia de broker (corredor) y dealer (cambista) en los mercados de cambio, que se dedican a la compra-venta de divisas. Un corredor "simplemente empata a compradores con vendedores sin asumir una posición propia frente al mercado cambiario".⁴⁸

Los broker se localizan en los centros cambiarios donde pueden optimizar la información y los costos de sus actividades para ser más competitivo en el mercado dando una gran liquidez que de otra manera no obtendría el mercado cambiario.

⁴⁸ Mansell Carstens, Catherine. Op. Cit. p. 21.

Normalmente los bancos y empresas acuden al mercado interbancario donde los broker proporcionan sus servicios y en ocasiones los mismos bancos centrales acuden a los servicios de éstos últimos para que les sirvan de instrumentos de intervención y puedan evitar un mensaje bastante claro al mercado.

Dado que el mercado cambiario se realiza en todo el mundo, no existe pues un centro cambiario que sirva de monopolio para las operaciones, de esta manera existen centros cambiarios en las principales ciudades del mundo. Sin embargo, es posible realizar cambio de divisas en prácticamente todos aquellos lugares que tengan un banco o Casa de Cambio en su cercanía geográfica.

El hecho mencionado en el párrafo anterior nos lleva a la realidad de que no existe un tipo de cambio de cierre propiamente dicho, debido a que los bancos y Casas de Cambio funcionan en todo el mundo y cuando cierran unas otras abren. Esta dinámica implica que existan diversos sistemas de comunicación en las Casas de Cambio entre las dos principales podemos señalar la vía telefónica y/o telex y/o fax y la vía electrónica. A este respecto se debe señalar que cada Casa de Cambio elige la compañía y el tipo de servicio que mejor conviene a sus intereses.

De esta manera tenemos que por vía telefónica las principales compañías que dan servicio a las Casas de cambio son: Fields, Marshall, Central de enlaces, etc. Las dos primeras de capital extranjero y la segunda transnacional.

En cuanto a servicios electrónicos tenemos que las empresas más representativas son las siguientes: Reuters y Lince. La primera extranjera y la segunda nacional. Respecto a Reuters podemos señalar lo siguiente:

“El monitor Reuters es un pequeño aparato semejante a una televisión que recibe noticias detalladas y cotizaciones de precios de todo el mundo, de manera instantánea, mediante satélite.”⁴⁹ Esta es una característica muy importante de los sistemas de comunicación electrónicos ya que dan cotizaciones al momento que se están produciendo, teniendo de esta manera la información necesaria para realizar las operaciones de una manera eficaz y eficiente.

Siguiendo con Reuters, tenemos que en su llamada segunda página proporciona las cotizaciones de tipos de cambio de los diversos bancos a cada momento, si se desea se puede establecer contacto con Reuters para mostrar el interés de participar en ese momento en el mercado realizando operaciones para lo cual se debe teclear las cotizaciones de compra y venta de la Casa de Cambio de que se trate.

Es importante señalar que para toda actividad cambiaria se deben llenar comprobantes que indiquen los detalles de la transacción, es decir, cantidad, tipo de cambio, contraparte, registro de fecha y hora precisas, sello del reloj, etc. La confirmación de la operación correspondiente se confirma vía telefónica y/o con telex o fax.

De esta manera los sistemas de comunicación sirven para optimizar las operaciones de las Casas de Cambio, realizando vía electrónica las transferencias de fondos, recordando que en el mercado interbancario se liquidan las transacciones en el término de dos días hábiles, y que como ya mencionamos las que son realizadas en dólares pueden liquidarse en un lapso de tiempo menor.

⁴⁹ *Ibidem*, p.24

6.3. SISTEMAS DE OPERACIÓN.

6.3.1. SALDOS.

El tipo de cambio muestra el precio dado de una divisa expresada en términos de otra divisa. Dentro del mercado cambiario se tiene el interés de conocer esta información que será determinante para realizar una determinada operación.

Un ejemplo claro de lo anterior lo tenemos en el precio del dólar americano ya que es una de las divisas más utilizadas, la forma convencional para expresar esta relación es, por ejemplo respecto al peso mexicano:

USD/PM 7.9253

Donde USD significa dólar americano, PM significa peso mexicano y la diagonal se interpreta como "equivalente a". Con este tipo de notación se entiende en el mercado cambiario que se está negociando una unidad de alguna divisa (en este caso dólares) con cualquier otra divisa (en este caso pesos), por lo que la expresión anteriormente expuesta quiere decir que: Un dólar americano equivale a 7.9253 pesos mexicanos.

Cabe señalar que la cantidad de la divisa del lado izquierdo de la diagonal se encuentra fija, por lo que en términos generales es sólo una unidad, mientras que la cantidad de la divisa del lado derecho se encuentra variable con respecto a la del lado izquierdo, por lo que se establece que la regla para las notaciones es a la izquierda de la diagonal la divisa fija y a su derecha la divisa variable.

Es importante remarcar en este punto que el precio de una divisa en un determinado momento esta determinado por una serie de factores que influyen de diversas maneras en la cotización, cuestiones como la oferta y la demanda para la divisa en particular en el mercado o las disposiciones del gobierno del cual es originaria la moneda pueden tener influencia en el precio con respecto otras divisas.

Fue durante los años setentas cuando se estableció la utilización del dólar como moneda fija para realizar las operaciones en los mercados cambiarios.

Sin embargo, se presentan algunas excepciones que muestran el número de dólares que se necesitan para equivaler a algunas monedas como es el caso de la libra esterlina, el dólar australiano o el dólar neozelandés.

Por otra parte tenemos que cuando una divisa es cotizada por lo general se muestra el precio al cual es comprada y vendida, haciéndose de la siguiente forma:

USD/PM 7.9203 -- 7.9253

Esta expresión nos indica el precio al cual el banco cotizador está dispuesto a realizar operaciones, es decir que a 7.9203 acepta comprar dólares y pagar por ellos pesos mexicanos. El banco cotizador también está dispuesto a vender dólares y recibir pesos a 7.9253. Estos dos precios antes señalados se les conoce como precio de demanda "Bid" y precio de oferta "offer".

Cabe señalar que en las cotizaciones de dos lados, siempre hay dos divisas involucradas ya que, al comprar la divisa fija a este precio se establece el acuerdo de

pagar con la divisa variable el monto, y lo contrario sucede si se quisiera vender la divisa fija.

Comúnmente se muestran únicamente los dos últimos dígitos de la cotización ya que se dá por sabido la figura del precio, sin embargo para nuestro peso esto no se realiza comúnmente dadas sus variaciones.

Por otra parte se deben señalar que existen cambios en las tasas cambiarias a lo largo del tiempo, lo que representa cambios relativos entre dos divisas, volviendo a una moneda más “fuerte” o más “débil” respecto a otra divisa. Este comportamiento se puede observar de las siguientes maneras:

- 1.- Si la moneda fija se fortalece, esta requiere más unidades de la divisa variable, si la divisa fija se debilita va a requerir menos unidades de la moneda variable.
- 2.- Cuando se fortalece la moneda variable, esta necesita menos unidades para igualar una unidad de la divisa fija, y mientras la divisa variable se debilita, va a necesitar más unidades para igualar el precio de la divisa fija.

Por tanto, mientras una divisa se va fortaleciendo con respecto a una segunda, ésta última se va debilitando con respecto a la primera.

Así tenemos pues:

USD/PM	7.9203
USD/PM	7.9253

Se puede decir que el dólar se está fortaleciendo con respecto al peso mexicano, o dicho en otras palabras, el peso mexicano se está debilitando respecto al dólar.

No es fácil determinar todos los factores que fortalecen o debilitan a las monedas, ya que son muy variados a continuación se mencionarán algunos de éstos que influyen en el largo y en el corto plazo:

En el largo plazo podemos citar los siguiente:

- 1.- Los precios y los salarios. Donde influye el mercado laboral y la productividad, así como la inflación.
- 2.- La política oficial. Este punto es determinante ya que engloba los aspectos fiscal y monetario que influirán en la actitud de los inversionistas hacia el país.
- 3.- El flujo de capitales. Que repercute directamente en el desarrollo financiero del país.
- 4.- La estructura de la economía interna. Que establece el consumo de la población y el tamaño del sector productivo.
- 5.- La Balanza de pagos. que establece la competitividad del país en cuanto a sus productos en el exterior.

En el corto plazo podemos citar los siguientes.

- 1.- Discursos, informes o declaraciones de los organismos financieros internacionales, de funcionarios de la banca, de políticos, etc. A este respecto cabe señalar que a últimas fechas las declaraciones del Secretario de Comercio de Estados Unidos, William Daley, tienen mucha influencia.
- 2.- Las noticias de índole económico y político.
- 3.- La actividad de los bancos centrales.
- 4.- Rumores y temores que crean expectativas en los mercados.
- 5.- Acontecimientos extraordinarios, como sería el caso de desastres.

6.3.2. POSICIONES.

Para entender lo referente a las posiciones expondré antes algunos términos que son a mi juicio necesarios para una adecuada comprensión:

Posición Larga.- Es la suma de activos de las instituciones sujetos a riesgo cambiario que aumenten su valor en moneda nacional, y de los pasivos que lo disminuyan, ante una depreciación del tipo de cambio del peso mexicano contra otras divisas.

Posición Corta.- Es la suma de activos de las instituciones sujetos a riesgo cambiario que disminuyan su valor en moneda nacional, y de los pasivos que lo aumenten, derivado de una depreciación del tipo de cambio del peso mexicano frente a otras divisas.

Posición de Riesgo Cambiario.- Es la diferencia entre la posición larga y la posición corta.

Para el cálculo de una posición de riesgo cambiario las instituciones deberán considerar a los activos y pasivos siguientes:

- a) Créditos denominados y pagaderos en moneda extranjera, a su cargo o a su favor;
- b) Divisas en efectivo en caja;
- c) Compras y ventas de divisas contra moneda nacional ya concertadas pero pendientes de liquidar;
- d) Compras y ventas de divisas, concertadas pero pendientes de liquidar, derivadas de operaciones de compra-venta de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares.

Tratándose de opciones de compra y venta de dólares en el mercado de opciones de compra y venta de divisas, computarán para efectos del presente los montos de referencia multiplicados por alguna de las cantidades siguientes, según sea el caso:

- (i) por la que se obtenga de aplicar la fórmula denominada "dcall", establecida en el anexo 12 del Banco de México (el cual se incluye al final del trabajo), si dicha opción es de compra de dólares.

(ii) Por el valor absoluto del resultado que se obtenga de aplicar la fórmula denominada "dput", establecida en el mismo anexo 12, si dicha opción es de venta de dólares.

e) Tenencias de valores denominados en divisas;

f) Compras y ventas de valores denominados en divisas, ya concertadas pero pendientes de liquidar;

g) Valores denominados en divisas a recibir o a entregar por operaciones de reporto;

h) Divisas a recibir o entregar por operaciones de reporto;

i) Operaciones de cobertura cambiaria de corto plazo;

j) Operaciones de metales preciosos, así como su tenencia en presentaciones de barras y piezas mexicanas acuñadas en forma de moneda, y

k) Otros activos y pasivos que por su naturaleza se asemejen a los ya mencionados.

Se consideran como activos y pasivos denominados en divisas para efectos del presente numeral, aquéllos que las instituciones registren por obligaciones a su cargo o a su favor pagaderas en moneda nacional, referidas a tipos de cambio de la moneda nacional contra Divisas.

El Banco de México podrá determinar que se consideren o no dentro de las posiciones de riesgo cambiario los activos y pasivos que deriven de operaciones

respecto de las cuales no se haya cumplido con los requisitos previstos en las disposiciones aplicables.

Las instituciones cuando cuenten con autorización por escrito de la gerencia de control de disposiciones de banca central del Banco de México, podrán utilizar factores de ajuste de monto de referencia de las opciones de compra y venta de dólares distintos a los anteriormente señalados.

Al cierre de operaciones de cada día, las instituciones deberán tener su posición de riesgo cambiario nivelada, tanto en su conjunto, como por cada divisa.

Para el cálculo de su posición de riesgo Cambiario, las instituciones deberán incluir también todos los activos y pasivos de las sociedades respecto de las cuales sean propietarias de acciones con derecho a voto que representen por lo menos el cincuenta y uno por ciento del capital pagado o tengan el control de las asambleas generales de accionistas o estén en posibilidad de nombrar a la mayoría de los miembros del consejo de administración, incluyendo a las entidades financieras del exterior.

Lo dispuesto en el párrafo anterior no será aplicable a los activos y pasivos citados de las casas de cambio y otras instituciones. Tratándose de instituciones que formen parte de grupos financieros, para el cálculo de sus Posiciones de Riesgo Cambiario deberán incluir también todos los activos y pasivos de los almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades financieras de objeto limitado y de las empresas de servicios integrantes del grupo.

En caso que un mismo grupo financiero esté integrado por más de una institución, las posiciones de los almacenes generales de depósito, arrendadoras financieras, empresas de factoraje financiero, sociedades financieras de objeto limitado y de las empresas de servicios integrantes del grupo, deberán computarse a una sola de las instituciones participantes, debiendo comunicar la correspondiente elección a la Gerencia de Control de Disposiciones de Banca Central del Banco de México, sin que la institución seleccionada pueda variar, salvo que se cuente con la autorización de la referida Gerencia

No computarán para el cálculo de las Posiciones de Riesgo Cambiario de las instituciones, las inversiones que efectúen en títulos representativos del capital social de entidades financieras del exterior. Tampoco computarán para el cálculo de tales posiciones, las ofertas que las instituciones realicen para cotizar ventas de dólares de los Estados Unidos de Norteamérica..

En todo caso, las instituciones podrán solicitar al Banco de México, a través de la gerencia de disposiciones al sistema financiero, la exclusión de sociedades o de determinadas operaciones que celebren éstas,

Para efectos del cálculo de las posiciones de riesgo cambiario, cuando los activos y pasivos de que se trate estén denominados en monedas extranjeras distintas al dólar de los Estados Unidos de Norteamérica, las instituciones deberán convertir la moneda respectiva a dólares de los Estados Unidos de Norteamérica.. Para realizar dicha conversión deberán considerar la cotización que rija para la moneda correspondiente contra el mencionado dólar en los mercados internacionales al cierre de las operaciones de las propias instituciones.

Los metales preciosos se valorarán según el metal de que se trate, al precio del segundo fix para el caso del oro y el platino y del fix para el caso de la plata, todos correspondientes al mercado de Londres, Reino Unido de la Gran Bretaña, del día hábil bancario inmediato anterior al día en que se efectúa la correspondiente valuación, así como a los promedios ponderados de los tipos de cambio del peso mexicano contra el dólar, a los cuales haya operado la respectiva institución durante el día de que se trate y, en caso de no haberse realizado operaciones, a los promedios ponderados del último día en que las haya celebrado.

6.3.3. TASA PONDERADA DE TIPO DE CAMBIO.

En la actualidad el tipo de cambio peso dólar se deja casi a la ley de la oferta y la demanda, el Banco de México, establece en base a consultas con los principales mercados, el tipo de cambio que iniciará diariamente y de conformidad con lo establecido en las disposiciones aplicables a la determinación del tipo de cambio para solventar obligaciones denominadas en moneda extranjera (dólares) pagaderas en la República Mexicana que fueron publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 22 de marzo de 1996, el día hábil bancario inmediato anterior, es cuando se publica en el citado diario la cotización correspondiente. A este respecto se muestra el tipo de cambio que fué publicado durante el periodo del 5 al 9 de mayo de 1997.

5 de mayo: 7.9267

6 de mayo: 7.8781

7 de mayo: 7.9203

8 de mayo: 7.9253

9 de mayo: 7.9028

A este mismo respecto cabe señalar que las instituciones interesadas en participar en el procedimiento para la determinación del tipo de cambio deben cumplir algunos requisitos como: deberán manifestarlo mediante comunicación por escrito a la Gerencia de Inversiones y Cambios Nacionales del Banco de México, de conformidad con el procedimiento establecido, el cual deberá llevar el conocimiento de firmas otorgado por la Oficina de Cobranzas del Banco de México.

La presentación de dicho escrito, implicará que la institución de que se trate, se obliga a presentar cotizaciones cuando el Banco de México se lo solicite, así como que acepta someterse a las Disposiciones Aplicables a la Determinación del Tipo de Cambio para Solventar Obligaciones Denominadas en Moneda Extranjera Pagaderas en la República Mexicana, publicadas en el Diario Oficial de la Federación el 22 de marzo de 1996.

6.3.4. UTILIDADES.

Las Casas de Cambio obtienen sus utilidades con base en las operaciones de compra-venta de divisas y a las posiciones finales de estas últimas en la jornada, al respecto el Banco de México emitió una resolución que presentamos a continuación:

RESOLUCIÓN por la que se dan a conocer los formularios conforme a los cuales las casas de cambio autorizadas deberán presentar el informe de las posiciones finales de divisas y las operaciones de compra-venta en el mercado de divisas

Con fundamento en la Vigésima de las "Reglas a las que se sujetarán las casas de cambio en sus operaciones con divisas, oro y plata", publicadas en el **Diario Oficial de la Federación** el 12 de abril de 1991, modificadas mediante resolución publicada en el mismo Diario el 10 de mayo de 1991, y considerando la necesidad de que la información que han de presentar las casas de cambio se realice en forma adecuada, el Banco de México ha resuelto que a partir del próximo 30 de mayo de 1996, las casas de cambio autorizadas deberán proporcionarle la información que en los formularios anexos se describe, en la forma y en los horarios que se indican.

Atentamente

México, D.F., a 9 de mayo de 1996

BANCO DE MÉXICO

Lic. Fernando Corvera Caraza

Gerente de Disposiciones

al Sistema Financiero

Rúbrica.

Lic. Emilio Heredia y García

Gerente de Control de Disposiciones

de Banca Central

Rúbrica.

INSTRUCTIVO de llenado del formulario CC-001

INFORME DIARIO DE LAS POSICIONES FINALES DE DIVISAS DE LAS CASAS DE CAMBIO AUTORIZADAS Y SUS SUCURSALES EN EL EXTRANJERO.

Deberán reflejar los saldos netos de la casa de cambio y sus sucursales en el extranjero que deriven de sus operaciones en el mercado de cambios, al cierre del día, por cada una de las monedas extranjeras en las que mantengan posición.

Las Cifras deberán expresarse en miles de la divisa de origen, debiendo señalar en su caso el equivalente en dólares de los EE.UU.A. utilizando el tipo de cambio al cierre de algún medio de información (Reuter, Infocel, Bloomberg, etc.).

En el caso de dólares el tipo de cambio es 1.

Deberán utilizar la cotización directa (dólares por unidad de divisas).

Las operaciones de sábados y domingos, para las casas de cambio autorizadas, deberán incluirse en las operaciones del lunes.

En la segunda parte del reporte deberán incluir los criterios tal y como lo señala la regla décima tercera:

- a) Inversiones en instrumentos a cargo del Gobierno Federal;
- b) Inversiones en instrumentos de amplia liquidez a cargo de instituciones de crédito del país o bancos del exterior;
- c) Inversiones en sociedades de inversión;
- d) Saldo de la cuenta remesas en camino, y
- e) Efectivo en caja.

Capital Contable: Será el establecido en la regla décima cuarta a la que se sujetarán las casas de cambio en sus operaciones con divisas, oro y plata, publicada en el **Diario Oficial de la Federación** el 12 de abril de 1991.

Periodicidad: El reporte se entregará por correo electrónico diariamente a más tardar a las 10:00 hrs. del día siguiente al que corresponda la información. El paquete de captura estará a su disposición a partir del 15 de mayo, por lo que deberán contactar con este Banco Central al teléfono 2-27-86-33, en tanto que para la instalación del sistema "Correo Banxico" llamar al teléfono
2-37-20-28.

BANCO DE MÉXICO

INFORME DIARIO DE LAS POSICIONES FINALES DE DIVISAS DE LAS CASAS DE CAMBIO AUTORIZADAS Y SUS SUCURSALES EN EL EXTRANJERO. MILES DE DÓLARES

CASA DE CAMBIO: _____

POSICIÓN DEL DIA DE _____ DE _____

Para dar cumplimiento a las reglas 12, 13, 14 y 15 a la que se sujetarán las casas de cambio en sus operaciones con divisas oro y plata, a continuación confirmamos a ustedes las posiciones finales de divisas de la casa de cambio y sus sucursales en el extranjero.

POSICIÓN FINAL	EN MÉXICO	SUCURSALES EN EL EXTRANJERO	TOTAL	TIPO DE CAMBIO	EQUIVALENTE A DÓLARES
DÓLARES E.U.A.					
LIBRAS ESTERLINAS					
MARCOS ALEMANES					
YENES JAPONESES					
FRANCOS SUIZOS					
DÓLAR CANADIENSE					
LIRA ITALIANA					
PESETA ESPAÑOLA					
OTRAS DIVISAS (ESPECIFICAR)					
ORO					
PLATA					
OTROS (Especificar)					

POSICIÓN TOTAL

SEGUNDA PARTE

CONCEPTO	SALDO
-GIROS EN TRANSITO	
-INVERSIONES EN INSTRUMENTOS A CARGO DE:	
GOBIERNO FEDERAL	
BANCOS DEL PAÍS	
BANCOS EXTRANJEROS	
SOCIEDADES DE INVERSIÓN	
-REMESAS EN CAMINO	
-EFECTIVO EN CAJA	

CAPITAL CONTABLE AL:

Miles \$

FIRMAS AUTORIZADAS

CC-001

INSTRUCCIÓN de llenado del formulario CC-002

INFORME DE LAS OPERACIONES DE COMPRA-VENTA DEL MERCADO DE
DIVISAS

DESGLOSE POR CONCEPTOS PARA COMPRAS Y VENTAS

- 1) **EMPRESAS NO FINANCIERAS:** Sumatoria de las operaciones concertadas con empresas privadas.
- 2) **PERSONAS FÍSICAS:** Sumatoria de las operaciones realizadas con particulares.
- 3) **CASAS DE CAMBIO:** Operaciones entre casas de cambio, deberán especificar casa de cambio, fecha valor y monto por cada operación, (dólares-pesos, dólares-divisas o divisas-pesos).
- 4) **BANCOS, CASAS DE BOLSA, OTROS INTERMEDIARIOS:** Operaciones con los intermediarios financieros, deberán especificar intermediario, fecha valor y monto por cada operación, (dólares-pesos, dólares-divisas o divisas-pesos)
- 5) **CON EL EXTRANJERO:** Todas las operaciones realizadas con el extranjero concertadas con cualquier entidad financiera, empresa, casa de cambio, etc.
- 6) **ORO Y PLATA:** Todas las operaciones concertadas con oro y plata.
- 7) **OTROS:** Conceptos no comprendidos en los rubros anteriores que afecten la posición de riesgos cambiarios, deberán especificar concepto, fecha valor y monto por cada operación.

GENERALES:

- a) Las operaciones deberán registrarse en la fecha de concertación.
- b) Deberán incluir las operaciones de la casa de cambio y sus sucursales en el extranjero.
- c) **Periodicidad:** El reporte se entregará por correo electrónico diariamente a más tardar a las 10:00 hrs. del día siguiente al que corresponda la información. El paquete de captura estará a su disposición a partir del 15 de mayo, por lo que deberán contactar con este Banco Central al teléfono 2-27-86-33, en tanto que para la instalación del sistema "Correo Banxico" llamar al teléfono 2-37-20-28.

BANCO DE MÉXICO

**INFORME DE LAS OPERACIONES DE COMPRA-VENTA DEL MERCADO DE DIVISAS
MILES DE DÓLARES**

CASA DE CAMBIO: _____

POSICIÓN DEL DÍA DE _____ DE _____

Para dar cumplimiento a las reglas 11 y 15 a las que se sujetarán las casas de cambio en sus operaciones con divisas oro y plata, a continuación confirmamos a ustedes el total de operaciones concertadas en la fecha citada.

CONCEPTO	FECHA VALOR			TOTAL
	MISMO DÍA	24 HORAS	48 HORAS	
POSICIÓN INICIAL				
A COMPRAS				
-EMPRESAS NO FINANCIERAS				
-PERSONAS FÍSICAS				
-INTERMEDIARIOS FINANCIEROS				
BANCOS DEL PAÍS (DETALLE)				
CASAS DE BOLSA DEL PAÍS (DETALLE)				
CASAS DE CAMBIO DEL PAÍS (DETALLE)				
OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS				
-CON EL EXTRANJERO				
-ORO				
-PLATA				
-SUCURSALES EN EL EXTERIOR				
-OTROS (DETALLE)				
B VENTAS				
-EMPRESAS NO FINANCIERAS				
-PERSONAS FÍSICAS				
-INTERMEDIARIOS FINANCIEROS				
BANCOS DEL PAÍS (DETALLE)				
CASAS DE BOLSA DEL PAÍS (DETALLE)				
CASAS DE CAMBIO DEL PAÍS (DETALLE)				
OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS				
-CON EL EXTRANJERO				
-ORO				
-PLATA				
-SUCURSALES EN EL EXTERIOR				
-OTROS (DETALLE)				
POSICIÓN FINAL				
TIPO DE CAMBIO PROMD. POND. COMPRA				
TIPO DE CAMBIO PROMD. POND. VENTA				
TIPO DE CAMBIO PROMD. POND. TOTAL				

FIRMAS AUTORIZADAS

CC-002

6.4. OPCIONES, COBERTURAS, SWAPS Y FUTUROS DEL PESO.

OPCIONES.

Una opción es el derecho más no la obligación de comprar o vender un determinado bien a un precio de ejercicio y fecha pactada en un inicio por ambas partes. El bien del contrato se le conoce como bien subyacente, y éste puede ser entre otros, acciones, índices accionarios, índices de metales, divisas o futuros de divisas. Sin embargo, en esta parte de la tesis solo se tratarán las opciones cuyo bien subyacente sea una divisa o un contrato de futuros sobre una divisa.

Para operar este tipo de instrumentos de cobertura existen tres diferentes mercados en los que se pueden comprar o vender opciones, estos son:

- 1.- El mercado interbancario.
- 2.- La Bolsa de Filadelfia, y
- 3.- El Chicago Mercantile Exchange.

“Al primero acuden las empresas con el objeto de buscar un contrato a la medida de sus necesidades, es un mercado muy líquido. Por otro lado, la Bolsa de Filadelfia opera opciones cuyo bien subyacente es la divisa, se operan contratos con un tamaño específico. De entre las divisas que aquí se manejan están el yen, el dólar australiano, el marco alemán, la libra esterlina. etc. Finalmente en el mercado Monetario Internacional de la Bolsa de Chicago se operan opciones cuyo bien

subyacente es un contrato de futuros, debido a esto sólo se tienen opciones disponibles los mismos meses en que vencen los futuros.”⁵⁰

Las opciones sobre divisas son una herramienta más para cubrir o eliminar el riesgo de mantener una divisa. Su uso también es con propósitos especulativos, sin embargo, en esta parte sólo se tratará su aspecto de cobertura.

Una opción sobre divisa se define “como el derecho mas no la obligación de comprar o vender, mediante el pago de una prima, una determinada cantidad de una divisa a un precio predeterminado a una fecha también fijada.”⁵¹ Existen opciones de compra de divisas y opciones de venta, llamadas calls y puts, respectivamente.

Al precio de la opción se le conoce como prima, y es la cantidad que tiene que pagar el poseedor de la opción para adquirir el derecho de comprar o vender el bien subyacente.

Cada opción estipula también el precio que se pagará por el bien, a dicho precio se le conoce como precio de ejercicio y es el tipo de cambio de la divisa o bien subyacente, al cual la opción puede ser ejercida.

Los calls u opciones de compra los podemos subclasificar en compra de calls y venta de calls. Una compra de call es el pago de una prima para tener el derecho de comprar una divisa, a un tipo de cambio y fecha preestablecidos. La venta de call se refiere a la otra parte, quien es el que recibe el pago de la prima y tiene la obligación de vender con las condiciones que establece el contrato.

⁵⁰ Vázquez del Mercado Yañez, Hernán. Herramientas de Cobertura Cambiaria del Peso Mexicano. tesis. ITAM, México, 1995. p.24.

⁵¹ Idem.

En la venta de un call el inversionista considera que el mercado es a la baja y adquiere la obligación de vender como consecuencia de recibir la prima, al precio del ejercicio establecido, si le es ejercida la opción.

Por lo que respecta a las opciones de venta se pueden también clasificar en compra de put y venta de put. El inversionista que compre un put, espera que el mercado caiga, y podrá obtener ganancias si el tipo de cambio actual es menor al pactado, ya que al pagar la prima, tiene el derecho de vender contratos de futuros o la divisa en cuestión a un precio mayor al del mercado.

Al recibir la prima el inversionista se compromete a comprar al precio de ejercicio el bien subyacente establecido. Sus expectativas en esta posición son de un mercado a la alza, ya que así comprará a un precio más bajo con relación al que prevalezca en el mercado.

Por otra parte, la prima de una opción es el precio que se tiene que pagar para adquirir el derecho de comprar o vender según se trate de un call o de un put, respectivamente. Se encuentra constituida por el valor de tiempo de la opción y por su valor intrínseco: Siendo el valor intrínseco de una opción la diferencia entre el precio subyacente y el precio de ejercicio, mientras que el valor de tiempo se considera la cantidad que excede el precio de la prima al valor intrínseco

Se debe considerar que existen diversos factores para calcular el precio de una opción, entre los más significativos se encuentran el tiempo, la volatilidad de la divisa, tasa de interés, el precio del bien subyacente y el precio del ejercicio.

Las opciones sobre divisas tienen dos usos generalizados, uno es la especulación y como cobertura para eliminar la exposición al riesgo que representa la tenencia de una divisa con respecto a otra en las transacciones comerciales. De esta forma tenemos que el uso de opciones protege a los deudores en dólares contra una depreciación del peso, sin embargo a diferencia de otros instrumentos el deudor de dólares retendría los beneficios de una apreciación del peso.

COBERTURAS.

En nuestro país el Banco de México autorizó el establecimiento del servicio denominado Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo. Por medio de este servicio se cuenta con la posibilidad de cubrir el riesgo de una depreciación del peso mexicano contra el dólar estadounidense por aquellos compromisos que las empresas mantienen en moneda extranjera para ser pagados en el futuro.

Las coberturas operan de la siguiente forma. al momento de celebrarse esta operación el cliente debe pagar o cobrar el precio de la cobertura o prima que significa el diferencial que existe entre la cotización del dólar que esté vigente el día de la celebración y el tipo de cambio que fije el mercado del plazo al que se pretende llevar a cabo la operación.

Esto significa que al realizar la operación el cliente pacta con la Casa de Cambio el precio de la cobertura, el monto en dólares que pretende cubrir así como el plazo correspondiente, documentándose esta información en un contrato que debe ser firmado por ambas partes.

Por otra parte, cabe señalar que existen dos tipos de cobertura:

Cobertura "Tipo A" donde el cliente debe pagar el precio de la prima a más tardar 48 hrs. después de pactada la operación y como consecuencia del pago la Casa de Cambio adquiere el compromiso que al vencimiento de la operación, en caso de que el peso mexicano se deprecie frente al dólar, le reembolsará una cantidad en moneda nacional igual a la que resulte de multiplicar el monto de la depreciación observada en dicho plazo por la cantidad en dólares que hayan sido objeto de la cobertura. El tipo de cambio de vencimiento utilizado para calcular la depreciación o apreciación, en su caso, es el tipo de cambio "Fix" publicado por el Banco de México para liquidación de instrumentos indizados al dólar de los E.U.A.

En caso de que la Casa de Cambio compre una cobertura "B" se pagará el precio de la prima y podrá darse el caso que en lugar de pagarle al cliente se mantenga este importe como depósito garantizando el cumplimiento del contrato, al mismo tiempo el cliente adquiere el compromiso de que, si al vencimiento de la operación el peso mexicano se deprecia frente al dólar, deberá pagar a la institución financiera el diferencial de tipo de cambio entre la fecha de vencimiento y la fecha de celebración de la operación.

A través de este mecanismo no existe la entrega física de los dólares, sino que tanto en la celebración como en el vencimiento de cada operación éstas son liquidadas en moneda nacional y corresponden a las diferencias de los tipos de cambio vigentes al inicio y al vencimiento de cada transacción. Cabe señalar que el plazo máximo en que se pueden efectuar operaciones dentro de este mercado es de 12 meses, aún cuando podrán efectuarse renovaciones al vencimiento, con el objeto de cubrir riesgos contraídos a plazos mayores.

Es importante mencionar que cuando se celebre una operación de cobertura debe realizarse un contrato que debe apegarse a lo establecido por el Banco de México a través de sus circulares.

El precio de las coberturas generalmente es expresado en seis distintos plazos, aunque dependiendo de las necesidades de los usuarios se puede calcular a cualquier plazo sin rebasar los 365 días. A cada plazo le corresponde un precio, tanto de compra como de venta, este precio está determinado con base en el precio teórico y el precio de mercado.

El precio de mercado es determinado por la oferta y demanda que es comunicado por los sistemas de comunicación descritos ya anteriormente, de tal manera que todos los intermediarios saben a cómo comprar y venden en los distintos plazos su posible contraparte.

Mientras el precio teórico se encuentra en función del tipo de cambio a futuro, este precio se obtiene de un cálculo que involucra al valor presente, la diferencia del cálculo futuro menos el tipo de cambio de venta interbancario de 48 hrs. La tasa utilizada para descontar esta cantidad es la tasa de interés pasiva de México multiplicada por el mismo plazo al que se calculó el futuro. El objeto de traerla a valor presente es debido a que la prima se recibe o se paga hoy, de lo contrario se estaría calculando una prima a valor futuro.

Respecto al uso de coberturas, las empresas tendrán que tomar decisiones de manera óptima para que las operaciones en dólares que realicen sean de manera precisa, sabiendo la cantidad exacta que pagarán o recibirán por concepto de sus transacciones comerciales eliminándose así el riesgo de tipo de cambio.

SWAPS.

Se ha definido al swap como “una serie consecutiva de contratos adelantados hechos a la medida.”⁵² aunque existen diferentes tipos de swaps, me referiré exclusivamente a los swaps de divisas que tienen en esencia dos características:

“Primera, en los swaps de divisas el intercambio de pagos por intereses se realiza en dos divisas distintas, y segunda, casi siempre se intercambian también los principales.”⁵³

Los swaps en las operaciones del mercado monetario casi siempre van vinculadas a exportaciones de capital al corto plazo. Esto debido a que la exportación de capital involucra necesariamente la colocación en otra divisa, por lo que implica un riesgo que debe cubrirse mediante una operación swap, Para nuestros fines entendemos como swap “la combinación de una compra al contado con una venta simultánea a plazo (o viceversa) de determinada moneda”⁵⁴.

Se han señalado dos razones principales para realizar operaciones con swaps:

1. Que la colocación en el extranjero y en otro tipo de divisas ofrecen un interés mayor.
2. Que el mercado interno no ofrece las mismas posibilidades que el externo en el corto plazo.

⁵² Mansell Carstens, Catherine. Op, Cit. p.391.

⁵³ Ibidem. p.394.

⁵⁴ O’Farrill, Ernesto. Coberturas Financieras y Cambiarias. Asoc. Mexicana de Casas de Cambio A.C.. México. 1995. s/p.

En la actualidad existen diferentes tipo de swaps de divisas, que se han clasificado en cuatro categorías:

1. Swaps con diferentes tasa de interés y periodicidad de pagos.
2. Swaps con características de opciones.
3. Swaps que incluyen propiedades de contratos adelantados.
4. Swaps con distintos patrones de amortización.

Los swaps de divisas pueden caer dentro de alguna de las anteriores clasificaciones o pueden estar formadas por variantes que involucren a otras clasificaciones. En los swaps de divisas los principales fondos se intercambian tanto al inicio de las operaciones como al final de las mismas.

Para determinar el precio de los swaps de divisas se preparan tablas que indican los precios para los swaps de divisas de tasa fija por flotante. Los bancos empiezan a ofrecer swaps entre las divisas más fuertes (dólares, marcos, libras esterlina, etc.).

Por regla general los operadores señalan un precio indicativo, se sustrae cierto número de puntos base si el distribuidor paga y se hace lo inverso si cobra. Un ejemplo de los swaps con divisas se da a continuación:

“Supóngase que una entidad del sector público mexicano desea realizar un swap de un pasivo de 20,000 millones de yenes japoneses a 3 años con tasa fija semestral, por un pasivo en dólares estadounidenses a tasa flotante. Al tipo de cambio de 0.007 USD/JY, los 20,000 millones de yenes se intercambian por 140 millones de USD en un canje de préstamos. El banco paga tasa fija, es decir, 8.09% menos 1/16% para cotizar 8.027% aplicable sobre los 20,000 millones de yenes. Por tanto, la entidad

del sector público mexicano paga la tasa LIBOR de seis meses más una sobretasa por su riesgo crediticio sobre los 140 millones de USD. Al final de los tres años, se vuelven a intercambiar los principales al mismo tipo de cambio de 0.007 USD/JY.”⁵⁵

FUTUROS.

A través de los futuros, las contrapartes que firman un contrato de este tipo se obligan a comprar ó vender ya sea un bien físico o activo financiero, denominado bien subyacente a una fecha determinada a un precio específico. Al estar todo estandarizado la única variable a negociar por los operadores es el precio.

Para la formación del precio de un futuro son muy importantes dos factores: la especulación y el arbitraje. El especulador participa en el mercado adquiriendo una posición y obteniendo una utilidad de los cambios en los precios, en la mayoría de los casos el especulador no mantiene ninguna relación con el producto físico, esto es, no es ni productor ni intermediario de éste.

El arbitraje es la operación en la cual se participa en dos o más mercados distintos con el objeto de obtener un beneficio con el menor riesgo posible. El que realiza un arbitraje financia sus posiciones cortas en un mercado con posiciones largas de otro. De esta forma existen tres mercados importantes para el arbitraje: el mercado de futuros, el mercado del bien y el mercado de dinero. es merced al arbitraje que estos mercados estén en equilibrio y se contribuye a que funcionen eficientemente.

Por otra parte, el mercado de futuros de divisas comenzó el día 16 de mayo de 1972 en el mercado monetario del Chicago Mercantile Exchange. Este es el sitio más

⁵⁵ Mansell Carstens, Catherine. Op. Cit. p.418.

importante para los futuros de divisas, aunque existen otros de menor importancia como: Londres, Canadá, Australia, etc.

En este mercado se cotizan futuros de monedas como: El marco alemán, la libra esterlina, el yen japonés y más recientemente el peso mexicano, entre muchas más. Se manejan de manera similar a los futuros de otros productos, sin embargo, tienen algunas particularidades en cuanto a su manera de entrega y cálculo de precios que se verán más adelante.

Tenemos pues que un contrato de futuros de divisas es el acuerdo de entregar ó recibir una cantidad, en un lugar y tiempos estandarizados de una divisa en particular a un precio determinado.

El precio de un futuro cuyo bien subyacente es una divisa sigue el mismo concepto para su calculo que un futuro en general, sin embargo, en un futuro de divisa el precio además de ser determinado por el mercado spot o al contado, interviene el costo de oportunidad de mantener una divisa en vez de otra, es decir, la tasa de interés. Este costo se mide mediante la diferencia de tasas de interés entre los dos países, de la siguiente manera:

$$\text{Futuro} = \text{Spot} \left(\frac{1 + (\text{tasa país 1} / 360 \cdot \text{plazo})}{1 + (\text{tasa país 2} / 360 \cdot \text{plazo})} \right)$$

Con respecto al peso mexicano, la cotización de contratos da inicio el 25 de abril de 1995 en el C.M.E. como respuesta a las necesidades de las instituciones financieras de poder realizar operaciones a futuro para la compra-venta de dólares. El Banco de México emitió la circular 2008/94, con la finalidad de proporcionar un instrumento de cobertura de riesgos cambiarios. La manera como operan los futuros se señala en

las circulares 21/95 y 80/95 que fijan las reglas y quiénes serán los participantes e intermediarios y los requerimientos de las instituciones que deseen participar en este instrumento.

Los contratos del peso tienen un tamaño de \$500,00 y se cotizan en términos directos, es decir, en dólares por peso. Vencen en los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre, con vencimiento en el tercer miércoles del mes. El último día en el que pueden ser cotizados es 48 hrs. antes al tercer miércoles del mes de vencimiento. Para participar en este mercado se requiere de la aportación de alrededor del 16% del valor del contrato como margen de garantía.

Es importante señalar la existencia de contratos de futuros con pesos mexicanos ya que esto muestra el interés de los inversionistas extranjeros en los mercados emergentes como el nacional. Y la utilización de los futuros puede verse para reducir o cubrir la exposición al riesgo cambiario.

El mercado de futuros de divisas proporciona información sobre el precio de una divisa que ahí se cotiza, esto último es un factor importante ya que incide en los diferentes sectores de la economía mundial que buscan un precio de referencia para poder realizar transacciones con una divisa.

6.5. IMPORTANCIA Y PERSPECTIVAS.

El proceso de integración económica en el que se encuentra inmerso el país provoca que se establezca una relación comercial con el exterior cada vez mayor, lo que representa un crecimiento en el volumen de operaciones del mercado cambiario y en

especial del tipo de cambio peso/dólar, por lo que las Casas de Cambio representan un factor fundamental para el adecuado desarrollo del proceso mencionado.

Tal es la importancia de las Casas de Cambio para el desarrollo e integración comercial del país que en el Tratado de Libre Comercio se estableció al respecto que les concedió apertura total e inmediata a la entrada en vigor del acuerdo comercial señalado.

A este respecto cabe señalar lo siguiente: "En un panorama económico de franca recesión, las casas de cambio que operan en el país obtuvieron, sólo en el primer trimestre del año 1995, ganancias netas por valor de 370.7 millones de nuevos pesos, utilidad que supera 270 por ciento a la alcanzada en el mismo período de 1994.

En el año de 1995, el rendimiento que las casas de cambio nacionales obtuvieron por cada nuevo peso de ingreso recibido ascendió del 41.3 al 48 por ciento, mientras que la rentabilidad del capital invertido por esas instituciones se elevó, entre marzo de 1994 y el mismo mes de 1995, 167 por ciento."⁵⁶

Estos datos, extraídos de un exhaustivo informe de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, ratifican una virtual constante de nuestra economía: el crecimiento en la inversión extranjera a nuestro país en los últimos años que opera a través de instituciones que desempeñan sus actividades en un marco jurídico estrictamente legal.

La principal ganancia de las casas de cambio no consiste, naturalmente, en las tasas de ganancia que obtienen con la compraventa de divisas --especialmente dólares

⁵⁶ Información obtenida vía Internet de: <http://www.el-universal.com>.

estadounidenses-- al menudeo, sino en el alto margen de intermediación que consiguen cuando gestionan, ante el Banco de México, ventas de gran magnitud en dólares. Ello porque el Banco de México vende a las casas de cambio los dólares a un precio, éstas se los adjudican a sus clientes a un costo siempre mayor y ganan mediante el simple expediente de la gestión.

En el contexto actual, mayoritariamente vinculadas con grupos financieros, las casas de cambio mexicanas han resultado ser de los pocos negocios que, aprovechando las recurrentes fluctuaciones del peso con relación al dólar, están dando a sus propietarios ganancias en efectivo que sorprenden si se comparan con la semiparálisis en que se encuentran los sectores relacionados con la producción industrial, y llevan a pensar si no sería conveniente fijar pautas de funcionamiento menos flexibles para los establecimientos cambiarios con el sólo fin de controlar uno de los múltiples ámbitos donde tiene lugar la especulación financiera en México.

Actualmente las Casas de Cambio, pueden operar hasta con 20% de su capital pagado en empresas del exterior que realicen actividades de compra-venta de divisas, cuando tienen recursos excedentes del capital mínimo pagado.

Las filiales de Casa de Cambio, propiedad de intermediarios estadounidenses y canadienses, no pueden realizar operaciones de "venta de documentos a la vista y pagaderas en moneda extranjera que estén a cargo de instituciones de crédito del país a bancos del exterior"⁵⁷

⁵⁷ Banxico. Operaciones que no podrán realizar las filiales financieras de intermediarios estadounidenses y canadienses. México. 1992. p.3

Es ante estas circunstancias que las Casas de Cambio en el mercado interbancario amplíen sus herramientas de inversión en divisas y ofrezcan mayores coberturas contra riesgos cambiarios que beneficien tanto a instituciones como a los clientes.

Para lograr los propósitos arriba expuestos es necesario que las Casas de Cambio en el país cuenten con la tecnología en sistemas de comunicación de vanguardia, que les permita tener una competitividad a nivel internacional y que aunado a lo anterior aumenten significativamente su nivel de servicios.

Por otra parte hay que resaltar el hecho del creciente peligro que significa en la actualidad que las Casas de Cambio se vean involucradas en actividades ilícitas como el lavado de dinero, sobre esta cuestión presento la siguiente nota:

“De los tres intermediarios que serán objeto de mayor supervisión para evitar operaciones de "lavado" de dinero, (bancos, casas de bolsa y casas de cambio), la banca es la más propensa a incurrir en el blanqueo de dólares, señaló Héctor Lagos.

El presidente de la Asociación Mexicana de Casas de Cambio explicó lo anterior, en base al mayor tamaño y volumen de operaciones que realiza el sistema bancario.

En entrevista con El UNIVERSAL, alertó también la necesidad de vigilar las operaciones de los "centros de cambios" que, sin ser "casas de cambio", realizan operaciones de compra y venta de divisas.

Estos negocios al no estar regidos jurídicamente por las autoridades, son más propensos a incurrir con frecuencia en el lavado de dinero. Las casas de cambio

oficialmente establecidas arriesgan su prestigio al confundirse con los centros de cambio, comentó.

Es por ello que la Asociación de Casas de Cambio ha solicitado a las autoridades someter al mismo régimen de vigilancia a los centros cambiarios, con el objetivo de evitar una competencia desleal en el manejo de dólares.

En relación a las reglas que para detectar operaciones relevantes y sospechosas contra el lavado de dinero, que publicó la secretaría de Hacienda el pasado 10 de marzo, Lagos reconoció que las casas de cambio deberán afrontar una carga administrativa. "Las operaciones que pueden caer en el lavado de dinero son las transacciones en efectivo, por lo que se someterán a una mayor revisión", agregó.

El dirigente aseguró que la clientela, que no es delincuente y que no hace operaciones con dinero ilícito y sucio, dejará de hacer ciertas operaciones en las casas de cambio por miedo a las medidas de sospecha que entrarán en vigor.

Por el lado contrario, en una perspectiva positiva, comentó que las medidas contra el "lavado" de dinero representan la definición y el esclarecimiento de las obligaciones de las casas de cambio para combatir el lavado de dinero.

Afirmó que las casas de cambio sí cuentan con la experiencia necesaria para la implementación de estas nuevas medidas contra el "lavado" de dinero. Recordó que a partir del 2 de mayo de 1997 entrarán en vigor las reglas que exigen identificar operaciones relevantes mayores a 10,000 dólares.

Además, las casas de cambio tienen hasta el 1 de septiembre para entregar los manuales de procedimientos que, una vez aprobados por las autoridades, empezarán a determinar las operaciones que resulten sospechosas.⁵⁸

A este respecto cabe señalar que la Asociación Mexicana de Casas de Cambio aprobó la creación de un comité encargado de la elaboración de un manual legal para todas las casas de cambio y que va a servir de referencia para que cada una lo adapte en su operación particular. El manual va a definir los procedimientos y los criterios que hay que seguir para determinar si una operación se pudiera considerar relevante y/o sospechosa.

⁵⁸ Información obtenida vía Internet de: <http://www.el-universal.com>.

CONCLUSIONES.

El proceso de reprivatización de la banca y la formación de grupos financieros, marca los cambios más significativos en el Sistema Financiero Mexicano, sin duda las bases e instituciones que hoy lo conforman son más sólidas que las anteriores. A esto hay que agregar el proceso de integración económica en que se encuentra el país y que sin duda representa potencialmente grandes expectativas para el comercio internacional .

A este respecto el tipo de cambio representa una variable fundamental en la economía, y su nivel se determina por múltiples factores como son, entre los más significativos: la oferta y la demanda, los aspectos políticos, psicológicos y técnicos; y a su vez influidos por otros elementos de la economía como el índice de precios, la balanza comercial, la productividad, etc. De esta manera se hace necesario que existan instrumentos financieros de divisas que ayuden a planificar las actividades financieras de las empresas y que básicamente den una herramienta que evite las pérdidas que pueda ocasionar el riesgo cambiario.

En este contexto las Casas de Cambio juegan un papel fundamental, ya que a través de ellas se realiza el cambio de divisas que determinará en gran medida la fluidez de las actividades económicas y dan confianza en el mercado cambiario al realizar sus actividades dentro de un marco legal siendo ello fundamental para los inversionistas.

De acuerdo a la Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares se describe como actividad auxiliar de crédito la que pueden llevar a cabo las casas de cambio, cuya actividad más importante es la siguiente:

Su objetivo principal debe ser de manera exclusiva la actividad de compra-venta y cambio de las divisas nacionales e internacionales (billetes y monedas), los cuales tengan un uso legal en el país de origen; también piezas metálicas de plata (onza troy) y piezas metálicas conmemorativas que se acuñan en forma de moneda.

Las casas de cambio tienen una función muy útil en las actividades financieras del país porque un gran número de operaciones realizadas diariamente por casas de bolsa y otros intermediarios financieros se efectúan por medio de divisas y sobre todo cuando se trata de operaciones financieras de carácter internacional por la razón de que al integrar a un grupo financiero una casa de cambio, es un apoyo esencial para las operaciones de la Casa de Bolsa y los demás integrantes del grupo financiero así como para los usuarios de los servicios de tales integrantes.

A lo largo de este trabajo se analizó el surgimiento de las Casas de cambio y la manera en que están organizadas, los recursos con los que cuentan para dar un servicio adecuado a los clientes. Se vio que en la actualidad existen tres tipos de Casas de Cambio: bancarias, bursátiles y privadas. También se observó la manera en que estas organizaciones obtienen los clientes y los sistemas de comunicación con que cuentan, siendo estos últimos fundamentales para su adecuado funcionamiento y desarrollo.

También se analizaron los sistemas de operación de las Casas de Cambio en el mercado interbancario por lo que podemos decir que el funcionamiento interno es adecuado y uniforme y sobre todo responde a las necesidades que se presentan ya que una comunicación clara y adecuada aunado a una información veraz hará que se den en consecuencia operaciones que proporcionen la utilidad requerida.

Por otra parte se describieron cuatro tipos de instrumentos que operan en el mercado interbancario de divisas, se describieron sus características principales y su función como cobertura del tipo de cambio.

Finalmente se analizó la importancia y perspectivas actuales de las Casas de Cambio, donde se vio el papel que éstas desempeñan en el contexto económico actual al ser el mecanismo mediante el cual se transforma una divisas en otra y los riesgos que tienen estas operaciones y el nuevo marco legal que las rige para evitar actividades ilícitas.

Se confirma de esta manera la hipótesis de que es necesario contar con sistemas de comunicación, operación, administración y clientes, líneas de crédito y además se deben conocer las normas y leyes impuestas por el banco central y sus autoridades, así como el óptimo manejo del capital de trabajo y la adecuada promoción de servicios redundan en una operación eficiente en el mercado interbancario peso-dólar.

BIBLIOGRAFÍA.

Asociación Mexicana de Casas de Cambio A.C. Coberturas financieras y Cambiarias. México, 1995.

Banco de México. Características del Mercado de Coberturas Cambiarias de Corto Plazo en México. México.

Banco de México. Informe Anual 1976.

Banco de México. Informe Anual 1982.

Banco de México. Informe Anual 1994.

Banxico. Operaciones que no podrán realizar las filiales financieras de intermediarios estadounidenses y canadienses. México, 1992.

Cortina Ortega, Gonzalo. Prontuario Bursátil y Financiero. De. Trillas, 4 a de., México, 1992.

Derecho Bancario y Financiero. Universidad Tecnológica de México, Colección Didáctica. 2a. edición, Ed. UNITEC, S.C., México, 1996.

Global Derivates, S.C. Futuros y Opciones del Peso. México, 1995.

Información obtenida vía Internet de: <http://www.el-universal.com>.

Ley de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México.

Ley del Banco de México, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México.
Ed. Porrúa, México, 1996.

Leyes y Códigos de México. Legislación Bancaria. Ed. Porrúa, 9a. de. México.

Ley del Mercado de Valores, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México.
Ed. Porrúa, México, 1996.

Ley de Sociedades de Inversión, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México.

Ley General de Instituciones y Sociedades mutualistas de seguros, en Seguros y Fianzas. Leyes y Códigos de México. 29a. edición, Ed. Porrúa, México, 1995.

Ley General de Organizaciones y Actividades Auxiliares del Crédito, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México. Ed. Porrúa, México, 1996.

Ley para regular las Agrupaciones Financieras, en Legislación Bancaria. Leyes y Códigos de México.

Ley Federal de Instituciones de Fianzas, en Seguros y Fianzas. Leyes y Códigos de México.

Ley Orgánica de la Administración Pública Federal. 29a. edición, Ed. Porrúa, México, 1995.

Mansell Carstens, Catherine. Las Nuevas Finanzas en México. Ed. Milenio, 1a. ed., México, 1992.

O'Farrill, Ernesto, Coberturas Financieras y Cambiarias. Asoc. Mexicana de Casas de Cambio A.C., México, 1995.

Ortiz Dietz, Hugo. Publicación del Inversionista Mexicano. Cuando el Peso valía más que el Dólar Americano. Año XII, México, 1993.

Pardinas, Felipe. Metodología y Técnicas de Investigación en Ciencias Sociales. Ed. S. XXI, México, 1982.

Rojas Soriano, Raúl. Guía para Realizar Investigaciones Sociales. Ed. Plaza y Valdés, México, 1991.

Rosenberg, Jerry. Diccionario de Inversiones. Ed. Ventura., 1a. ed., México, 1993.

Vázquez del Mercado Yañez, Hernán. Herramientas de Cobertura Cambiaria del Peso Mexicano, tesis, ITAM, México, 1995.

Weiers, Ronald M. Investigación de Mercados. Ed. Prentice-Hall, México, 1989.