

9
2ef



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA
DE MEXICO

CAMPUS ACATLAN

PLANEACION Y CONTROL DE LA
OPERACION CAMBIARIA

TRABAJO DE INVESTIGACION
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ACTUARIA
P R E S E N T A
ENRIQUE MARTINEZ VALENZUELA

BAJO LA OPCION DE SEMINARIO-TALLERES
EXTRACURRICULAR.

ASESOR: LIC. JUAN TORRES



TESIS CON
FALLA DE ORIGEN

268429



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

Dedicatoria

Dedico el desarrollo de éste trabajo a mis Padres Emilio y Virginia, agradeciendo a ellos todo lo que me han dado.

A mis hermanos Emilio, Héctor, Irma y Mario Alberto.

A Elizabeth, mi esposa por su apoyo y comprensión y principalmente, por haberme dado esos dos grandes tesoros Enrique y Elizabeth, los cuales también contribuyeron en esto al darme una motivación especial y al quitarles parte de su tiempo.

A mis familiares y amigos que también han sido parte importante de éste proyecto, de manera muy especial a Carlos Gutiérrez, Juan Manuel Moller y Roberto Márquez por haberme inducido al conocimiento de éste mercado que tanto me ha dado.

Enrique

Agradecimientos

Agradezco a los profesores Ignacio Lizánaga Gaudry, Hugo Reyes Martínez, Héctor Argüelles Tejeda, Gerardo Roldán Ceballos, por haber compartido sus conocimientos que sin duda aplicaré en mi desarrollo profesional y por enriquecer de manera substancial el desarrollo de mi trabajo de seminario. de manera muy especial al profesor Juan Torres Lovera, mi asesor, por su excelente aportación e interés mostrado en la realización de éste proyecto.

"Planeación y control de la operación cambiaria"

Objetivo General

Analizar y planear la operación de una central de cambios al implementar controles y pronosticar las variables que pueden afectar las cotizaciones de las diversas divisas, con el propósito de optimizar la operación y rentabilidad, y de disminuir riesgos.

Temario

Introducción

I.- El mercado de cambios en México

- | | | |
|-----|--|--------|
| 1.1 | El concepto de divisas y tipo de cambio | I - 3 |
| 1.2 | Historia y desarrollo del mercado de cambios | I - 6 |
| 1.3 | Control de cambios | I - 23 |
| 1.4 | Variables que determinan el tipo de cambio | I - 26 |

II.- La planeación en el mercado de cambios: un enfoque global

- | | | |
|-----|-------------------------------------|---------|
| 2.1 | Controles que deben de implantarse | II - 3 |
| 2.2 | Análisis de riesgos | II - 10 |
| 2.3 | Pronósticos del tipo de cambio | II - 26 |
| 2.4 | Perspectivas del mercado de cambios | II - 37 |

III.- Problemas y controles actuales en el mercado de cambios

- | | | |
|-----|--|----------|
| 3.1 | Tipo de operaciones que se realizan en el mercado de cambios | III - 3 |
| 3.2 | Mecánica operativa | III - 15 |
| 3.3 | Cobertura de riesgos | III - 29 |

Conclusiones

Bibliografía

Introducción

El mundo en que vivimos se hace cada vez más interdependiente, lo que modifica el medio ambiente en que operan las empresas. Para progresar en este nuevo entorno, estas deberán analizar cuáles serán los factores que le harán competitiva, examinar sus capacidades internas, diseñar sus estrategias de operación e instrumentarlas de manera efectiva.

El resultado ha sido la especialización de operaciones de los negocios.

El efecto directo e inmediato de la apertura económica es, desde luego, el mayor número de competidores; sin embargo, el impacto más importante es el cambio en la forma de operar de los negocios, al alterarse el entorno en que se desenvuelven.

El análisis de su medio ambiente debe incluir todos aquellos factores relevantes a su industria, a sus mercados, en un contexto de una competencia global, la planeación ahora tiene un lugar preponderante dentro de las empresas.

La evolución de la tecnología, el costo financiero, la logística de abastecimiento, la tendencia de los mercados, la situación de otros países en el mundo, etc., deberán ser incorporadas para anticipar las circunstancias en las que nos vamos a desenvolver.

El tiempo que se tarda en adecuar a una determinada situación es ahora una variable fundamental, de ahí la importancia de la planeación para poder enfrentar los cambios.

Asimismo, al operar en un ambiente de competencia global, el análisis de las capacidades de la empresa debe ampliarse. Debemos analizar en un ambiente realista nuestros objetivos, nuestras fuerzas y valores y, además, calcular los posibles riesgos.

El crecimiento de la economía mexicana y su mayor integración a la economía mundial, provocarán un aumento dramático de los volúmenes de operación de compra-venta de divisas y junto a dicho crecimiento también aumentará el grado de sofisticación del mercado cambiario.

De una buena planeación depende una operación eficiente y efectiva, al superar deficiencias que nos harán competitivos.

El trabajo se orienta a la planeación dentro de una central de cambios. Planeando y controlando la operación en forma global se controla y pronostica la rentabilidad de la operación y por otra parte, la correcta interpretación de las variables financieras del mercado nacional e internacional y de los factores políticos y sociales, nos permite la adecuada toma de decisiones.

El comercio internacional y, en mayor medida todavía los movimientos registrados en los mercados internacionales financiero y monetario, constituyen la base de las operaciones de cambio.

Los bancos, casas de cambio y centros cambiarios son los intermediarios normales entre la oferta y la demanda de divisas. El cometido principal del departamento de cambios de un banco consiste en facilitar a su clientela comercial y privada la conversión de haberes en otras monedas. Esta conversión puede realizarse mediante operaciones al contado, o mediante operaciones a plazo.

Dentro de una central de cambios se pueden reconocer fácilmente cuatro áreas interrelacionadas, las cuales son las siguientes: operación y promoción, tesorería, contabilidad y sistemas.

En el trabajo a desarrollar en el seminario de análisis de la planeación, será analizada detalladamente cada área, con el propósito de establecer controles y formas de prever la mejor operación mediante la planeación.

Se analizarán los distintos mercados como el mercado de contado, el mercado spot, coberturas cambiarias, y el nuevo mercado de opciones y futuros. En cada uno la planeación es de vital importancia, se deben de analizar las variables y riesgos que afectan a cada uno, con objeto de realizar pronósticos e implementar controles que si no se realizan, las pérdidas pueden ser considerables y de drásticas consecuencias.

Sin embargo, a la fecha pocas instituciones financieras cuentan con la planeación y control necesarios para tener una adecuada operación, se desaprovechan los adelantos tecnológicos con que se cuenta actualmente, se asumen riesgos innecesarios e incurrir en pérdidas y mal servicio a la clientela.

En México esta por iniciar nuevamente la operación del mercado de futuros y opciones (mercado de derivados), mercados muy interesantes donde la planeación tomará un lugar primordial. Asimismo, en estos mercados una buena preparación matemática es indispensable, ya que las formas de valuación de estos productos es más compleja que la de los mercados normales.

Se puede observar, que la planeación es necesaria porque las decisiones se influyen mutuamente y no deben adoptarse de forma independiente. También es necesaria para ayudar a los directivos a evitar sorpresas, a pensar de antemano cómo deberían de reaccionar ante imprevistos. Finalmente la

planeación nos ayuda a establecer objetivos concretos y a evaluar resultados.

Es un punto importante el análisis de riesgo, en el cual el actuario puede tomar un lugar privilegiado ya que una de las características de la formación que recibe es la de prevenir y analizar lo que no se quiere que ocurra, utilizando herramientas matemáticas.

En el primer capítulo de este trabajo se enuncian conceptos básicos y se hace una descripción de los antecedentes históricos del mercado cambiario, con objeto de darnos un marco de referencia de lo ocurrido hasta la fecha en la cotización del peso, además de un análisis de las variables económicas que históricamente han afectado la cotización del mismo.

En el capítulo dos se hace una descripción de los errores más comunes en que están incurriendo las instituciones cambiarias, al no contemplar la operación en forma global. Se comentan los controles a implementar y las relaciones entre las diversas áreas, con objeto de optimizar la operación, disminuyendo riesgos, se analizan diferentes formas de pronosticar el tipo de cambio en las distintas operaciones que se pueden realizar y se contemplan las perspectivas del mercado de cambios en México, el cual se hace cada vez más sofisticado y competido, de ahí la importancia de controlar y planear la operación para hacer frente de mejor manera, a la prestación de estos servicios y de la necesidad de capacitar al personal que labora en éstas áreas, ya que la toma de decisiones debe ser ágil para poder ser un participante importante dentro de éste mercado.

Por último, se describen los distintos tipos de operaciones que se pueden realizar en una central de cambios y se detalla la forma de operar de las diferentes áreas involucradas, desde el punto de vista del enfoque de sistemas, examinando la operación en su conjunto.

En un mercado competitivo, las empresas deben aprender a mejorar y a ampliar sus servicios a la clientela, sino otra lo hará.

Capítulo uno

1

El mercado de cambios en México

-Si te sientas en el camino,
ponte de frente a lo que aún
has de andar y de espaldas a lo
ya andado” - Proverbio chino -

Objetivo: describir los
antecedentes del mercado
cambiario en México y dar una
explicación detallada de las
variables que afectan el tipo de
cambio

1.- El mercado de cambios en México

1.1 El concepto de divisas y tipo de cambio

La vida económica esta compuesta por productores que, con fines lucrativos elaboran mercancías mediante las cuales los consumidores satisfacen sus necesidades a través del mercado. El comercio se halla presente en todos los aspectos de la vida, ya sea en el comercio de la fuerza del trabajo (salario), del dinero (tipo de interés), del comercio de mercancías (precios) o del comercio de divisas (tipo de cambio). Toda operación comercial implica la confrontación de dos magnitudes: una oferta y una demanda, a las que se añade su resultante (precio).

En general, el comercio es la rama de la actividad económica que se refiere al intercambio de mercancías y de servicios, mediante trueque o dinero, con fines de reventa o para satisfacer necesidades. El comercio pasa a ser una de las actividades de la división social del trabajo, o más bien, su producto. En términos generales, actualmente se reconoce que el comercio es un recurso para el bienestar y un instrumento para el desarrollo económico.

En cuanto a las causas básicas y extremas de todo comercio debemos considerar, por una parte, la distribución desigual de los recursos productivos, aunados a las aptitudes adquiridas por los hombres y por la otra, las ventajas que resultan de la división del trabajo y de la especialización correspondiente. Es conveniente la especialización internacional, si cada país se dedica a producir las mercancías que puede obtener a costo absoluto o relativo menor. En consecuencia, cuando hay diferencias absolutas o relativas de costos, resulta más barato importar a cambio de exportar lo que cada país produce a menor costo.

El comercio internacional sólo puede concebirse como un caso especial del comercio en general. Las leyes y principios que rigen el intercambio interno, poseen, en general, la misma validez en el campo del comercio internacional, no obstante sufrir éste ciertas modificaciones y complicaciones a causa de los fenómenos que genera (tipo de cambio) o por los obstáculos artificiales a los que está sometido (aranceles).¹

El comercio internacional y, en mayor medida todavía los movimientos registrados en los mercados internacionales financiero y monetario, constituyen la base de las operaciones de cambio.

El mercado cambiario o el mercado de divisas no es sino un mercado como cualquier otro, donde los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) cambian bienes (en este caso divisas).

¹ TORRES, Gaytan, Ricardo "Teoría del Comercio Internacional" Editorial Siglo Veintiuno Editores, 1996, Vigésima Edición.

Cada transacción internacional generalmente involucra dos intercambios diferentes: por una parte el intercambio comercial o financiero y por la otra el cambio de una moneda nacional por otra para liquidar la transacción. El mercado de divisas es el mecanismo que permite intercambiar distintas monedas nacionales.

Cuando un país establece intercambio comercial con otros países, surgen, como consecuencia de este intercambio, fenómenos y problemas especiales que no tendrían existencia en el caso de que el mundo constituyera un sólo país, o en el caso de que cada economía nacional funcionara con absoluta independencia de las demás. Algunos de éstos fenómenos son: a) el tipo de cambio, b) el mercado de cambios, c) un mecanismo especial de pagos y transferencias de ingresos, y d) los desequilibrios causados por factores externos.

La existencia de sistemas monetarios independientes en economías que comercian, hace necesario el tipo de cambio, hecho que da lugar a un mecanismo sui generis y a la transmisión de las fluctuaciones económicas de los países, debido a que los pagos al exterior o los ingresos recibidos de él, determinan cambios en la reserva, en el circulante y el ingreso nacional, en la demanda y en los precios domésticos. No obstante la complejidad de éstas operaciones, derivadas de la necesidad de hacer pagos en diferentes monedas y a mayores distancias, tanto los importadores como los exportadores realizan sus operaciones y reciben o pagan su importe en la moneda de su propio país. Esto es posible gracias a la intervención de los Bancos, los cuales asumen derechos y obligaciones en monedas extranjeras contra moneda nacional y solamente el saldo final de estas operaciones es pagado en efectivo (ya sea en oro, en divisas o acreditado en depósito).

Se entiende por divisas, cualesquiera créditos expresados en monedas extranjeras y pagaderos en el extranjero, que pueden consistir en haberes (en moneda extranjera en bancos extranjeros, o en letras de cambio o en cheques (también en moneda extranjera) y pagaderos en el extranjero.

En un término formal, el concepto de divisas se define como: (I) billetes y monedas extranjeras, (II) transferencias bancarias denominadas en moneda extranjera y (III) otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata denominados en moneda extranjera.²

De lo anterior, se desprende que el tipo de cambio es el precio de una unidad de moneda extranjera expresado en moneda nacional. No es más que el precio de una divisa o unidad de moneda extranjera en términos de otra, es decir, es el precio relativo de una divisa con respecto a otra, y depende de la oferta y demanda que exista por ella en un momento determinado. El tipo de cambio existe para poder establecer la equivalencia entre diferentes monedas, de tal manera que se puedan efectuar transacciones comerciales y financieras de carácter internacional en la moneda que mejor convenga a las partes

² MANSELL, Cartstens, Catherine "Las Nuevas Finanzas en México" Editorial Milenio 1992.

involucradas. Un tipo de cambio subvaluado indica que se paga más por cada divisa que lo que se debiera. Existe así, un enlace común que permite comparar los costos, los precios y los ingresos de un país con el exterior.

En el mercado mexicano una divisa relevante es el dólar americano, ya que un porcentaje importante de las transacciones con el exterior se realizan contra esta moneda.

Dentro del mercado de cambios podemos reconocer a los siguientes participantes:

- Bancos comerciales y Casas de cambio
- Bancos centrales
- Empresas multinacionales
- Corredores (brokers)
- Inversionistas
- Especuladores
- Turistas
- Importadores/Exportadores

1.2 Historia y desarrollo del mercado de cambios

Hace miles de años (e incluso hoy, en los sitios más primitivos del mundo) el dinero no existía, el comercio se realizaba mediante trueque, algunos bienes, como los granos o el ganado, se usaban para éste fin, sin embargo era un problema su cuidado, divisibilidad y transporte. Desde la antigüedad, las diferentes culturas vieron la necesidad de crear lo que ahora conocemos como dinero para llevar a cabo sus transacciones comerciales y financieras. El dinero no es más que un medio de intercambio, es un activo que además de ser generalmente aceptado como medio de pago, también es un buen depósito de valor y sirve como unidad de cuenta.

Aproximadamente en el año 2500 A. C., surgió la moneda de metal acuñada por los egipcios para usarla como dinero. Hacia el año 600 A. C., se logró un avance mayor cuando comenzó la circulación de monedas de oro con un sello oficial que especificaba la calidad y cantidad del metal.³

El advenimiento del papel moneda marcó el inicio del desarrollo del mercado cambiario, ya que el cambio de una moneda por otra se volvió una operación más compleja.

La técnica del comercio de divisas sólo data del año 1880 aproximadamente. Para aquel entonces se había formado un sistema monetario a través de un proceso de más de cien años, sistema que, en lugar del oro y de la plata (bimetalismo), ya no utilizaba más que el oro como valor de referencia.

Como antecedentes del mercado cambiario se puede hablar del "Bimetalismo perfecto" el que se puede ubicar cronológicamente en el período comprendido entre 1803 y 1874, donde los particulares tenían la libertad para acuñar y fundir monedas de oro y plata. Ambas monedas tenían poder liberatorio ilimitado y la ley fijaba una relación legal de cambio entre ambas monedas. El billete era convertible por su equivalente en oro y plata.

Del año 1874 a 1880, se da lo que se conoce como el "Sistema Bimetálico imperfecto" donde hay libertad de acuñación para monedas de oro exclusivamente y, sólo éstas monedas o algunas de plata concretamente señaladas tenían poder liberatorio ilimitado, la ley fijaba una relación de cambio entre la moneda de oro y la de plata.

Con la expresión de "Patrón oro" (1880-1914), se designa un ordenamiento monetario que se impuso en 1880 y que terminó al estallar la Primera Guerra Mundial. Su característica especial consistía en un sistema de tipos de cambio fijos, cuyas paridades se fijaban con respecto al oro. Sólo las monedas de oro tenían poder liberatorio ilimitado, existía la libre acuñación del oro, la casa de moneda tenía la

³ MANSELL, Carlstens, Catherine "Las Nuevas Finanzas en México" Editorial Milenio 1992.

obligación de recibir de los particulares, barras de oro y devolver moneda acuñada, no existía impedimento para fundir esas monedas. Existía la obligación de la autoridad de comprar y vender el oro a precio fijo en cantidades ilimitadas, se podía importar o exportar libremente el metal.⁴

Las enormes necesidades financieras que hubo que hacer frente durante la Primera Guerra Mundial sólo pudieron cubrirse creando moneda. Al terminar la guerra durante el período de 1925 a 1939 se intentó volver a introducir el patrón oro, pero las excesivas devaluaciones y revalorizaciones de las principales monedas y las perturbaciones fundamentales de las balanzas de pagos relacionadas con ellas lo impidieron.

Una de las principales causas de que las paridades se alejasen cada vez más de la realidad fue la inflación subsiguiente a la guerra, lo cual ocasionó una cascada de devaluaciones. En 1931 se introdujo además en diversos países el control de cambios. Dicho control tendía en primer lugar a asegurar reservas suficientes de divisas para atender a los pagos corrientes al extranjero, siguiendo un orden de prioridades. Así aparecieron dos elementos esenciales de todo control de cambios: por una parte la prohibición o la restricción de la exportación de capitales y, por otra, la obligación de ceder al Estado las divisas extranjeras provenientes de transacciones comerciales o financieras con el extranjero. Al estallar la Segunda Guerra Mundial los países que hasta entonces habían renunciado al control de cambios se vieron obligados a introducirlo.

En 1944 y hasta 1970 se da el período de "Patrón de cambio oro". Se establecieron las bases para estructurar un sistema financiero internacional. Es creado el Fondo Monetario Internacional (FMI) para velar por el buen funcionamiento del nuevo sistema monetario, cuyos objetivos pueden resumirse de la manera siguiente: crear un sistema monetario internacional con tipos de cambio estables, eliminar las restricciones de cambio todavía existentes y restablecer la convertibilidad de todas las monedas. Otro de los objetivos es acortar la duración de los desequilibrios en las balanzas internacionales de pagos de los miembros y aminorar su intensidad.

Así se pudo instaurar un sistema de cambios fijos con márgenes de fluctuación, en el cual cada país miembro del FMI determinaba la paridad de su moneda con relación al oro o al dólar y se comprometía a mantener, mediante oportunas intervenciones de su banco central, las variaciones del tipo de cambio dentro de un margen de fluctuación máxima de +/- 1% con respecto a la paridad establecida. Con objeto de evitar devaluaciones injustificadas, sólo se podía ajustar la paridad previa consulta con el FMI, el cual no podía oponerse a dicha modificación, siempre que ésta no sobrepasara el 10%.

El dólar de los Estados Unidos de América desempeñó un papel primordial en éste sistema y, ello, en numerosos aspectos. Su función más importante sin lugar a dudas, la de moneda de reserva. Estados

⁴ SWISS BANK CORPORATION "El Cambio de Divisas y Operaciones del Mercado Monetario" Swiss Bank 1981.

Unidos se comprometió a comprar y a vender oro a las autoridades monetarias extranjeras al precio de 35 dólares la onza. Así quedaba garantizada la constante convertibilidad del dólar en oro y la mayoría de los países procedieron a constituir reservas monetarias tanto en dólares (que devengaban intereses) como en oro. El acuerdo de Bretton Woods poco a poco se fue deteriorando siendo algunas de las causas las siguientes:

- Devaluación del franco francés en 15% a fines de 1958
- Déficits masivos de la balanza de pagos norteamericana de 1958 a 1960
- Demanda importante de oro en 1961, controlada por intervención de bancos centrales
- A causa de importantes superávits se revalúa el marco alemán y el florín holandés.
- Devaluación de la libra esterlina de 2.8 a 2.4 dólares
- Nueva devaluación del franco francés en 1969
- Alemania deja flotar libremente el marco durante un mes y posteriormente se revalúa un 9%
- Baja en las reservas de oro norteamericanas
- En 1971 hay una baja en tasas de interés en Estados Unidos lo que ocasiona nuevas presiones

El 15 de agosto de 1971 Estados Unidos decide suprimir la convertibilidad del dólar en oro y en diciembre eleva el precio del oro de 35 dólares por onza a 38, lo cual equivale a una devaluación del dólar del 8%. Los países europeos y Japón revalúan sus monedas en 7.6%, se amplía el margen de los puntos de intervención de +/- 1% a +/- 2.25%.

En junio de 1972 ante nuevas presiones la libra esterlina fue dejada flotar libremente. En enero de 1973 Italia instaura un doble mercado de cambios y Suiza deja flotar libremente al franco, en febrero Estados Unidos anuncia una nueva devaluación del dólar frente al oro de 38 a 42.22 dólares por onza, suiza revalúa 12% y Japón 7%.

A partir de entonces se han utilizado diferentes sistemas de tipo de cambio que permiten variaciones dentro de una flotación controlada por los bancos centrales, así como acuerdos para mantener paridades fijas entre varios países pero dejándolas flotar con respecto a los demás.

A partir de ésta década el mercado cambiario se ha caracterizado, a grandes rasgos, por dos tendencias: los avances impresionantes en la tecnología de las comunicaciones y computación, y la volatilidad de los tipos de cambio, esto ha ocasionado el aumento en volúmenes de operación y el desarrollo de nuevos instrumentos como son los productos derivados (futuros, opciones y coberturas).

En cuanto al peso mexicano, actualmente resulta casi imposible pensar y menos admitir que en alguna ocasión valía más que el dólar americano. Sin embargo así sucedió y durante un periodo de 55 años, de 1820 a 1875, el peso costaba más de un dólar de los EUA y era considerado moneda de curso legal en

los mismos EUA, en china y en otros países de oriente.⁵

El peso mexicano valía 1.08 dólares en 1859 y 1.01 en 1875, pero en 1903 cayó hasta 0.42 dólares (\$ 2.38 pesos por dólar), así comenzaba la historia de las devaluaciones de nuestra moneda. La primera modificación oficial del tipo de cambio del peso mexicano, en el presente siglo, se hizo en 1904. José Ives Limantur (durante largo tiempo secretario de hacienda de Porfirio Díaz) adoptó el patrón oro para México y estableció, arbitrariamente, un tipo de cambio de \$2.00 por dólar. Y así quedó el peso hasta iniciar la Revolución, hacia 1914 se devaluó hasta \$ 3.30 pesos por dólar. Posteriormente se vio afectado por la emisión de billetes en los diferentes estados y en 1915 se cotiza a \$11.16 y en 1916 llega a \$23.83 por dólar.

En 1917 Venustiano Carranza restablece el orden con la acuñación de monedas de oro y plata y se cotiza dentro de un rango de \$1.80 y \$2.12 pesos por dólar entre los años de 1917 a 1930. Posteriormente la moneda mexicana se ve afectada por la baja en el precio de la plata teniendo que devaluarse llegando a cotizarse en \$3.60 pesos por dólar en 1933 siendo presidente Abelardo Rodríguez.

Y así se mantuvo el peso hasta el 18 de marzo de 1938 cuando el presidente Lázaro Cárdenas nacionalizó la industria petrolera y el Banco de México se retiró del mercado de cambios para permitir que el peso encontrara su valor de equilibrio, mismo que primero cayó a \$4.51 y en 1939 a \$5.18.

Después, con Avila Camacho el peso se estabilizó en \$4.85 y permaneció así hasta mediados de 1948. Al terminar la Segunda Guerra Mundial las exportaciones de México sufrieron una fuerte contracción, con un aumento en las importaciones y una baja considerable en las reservas lo que ocasiona que el 22 de junio de 1948 el Banco de México se retire del mercado de cambios cotizándose en \$8.95 por dólar y al año siguiente en \$8.65.

El 18 de abril de 1954 se devalúa el peso de \$8.65 a \$12.50 por dólar siendo presidente Ruiz Cortines lo cual deja al peso sustancialmente devaluado, lo que desempeña un papel clave en la reactivación y crecimiento de la economía mexicana.

Esta cotización se ve afectada en 1976 por fuga de capitales, déficit en cuenta corriente y baja en reservas retirándose del mercado nuevamente Banco de México y cotizándose el dólar a \$20.6 pesos. Al mismo tiempo el sistema de paridad fija se cambia por el de paridad flotante recomendado por el FMI.

En 1982 México se ve afectado por la crisis petrolera, por la excesiva deuda externa y baja en reservas devaluándose nuestra moneda el 17 de febrero de \$26.88 a \$37.88 y al día siguiente \$37.66. Pero no todo paro allí, el peso siguió debilitándose el dólar subió a \$44.64 a finales de mes y de marzo a julio

⁵ ORTIZ, Dietz, Hugo "México: Banco de Datos 1994"
El Inversionista Mexicano 1994

oscilo entre \$44.82 y \$49.00. En julio después de las elecciones, se reanudaron los embates contra el peso. La conversión masiva de pesos a dólares alcanzó nuevos niveles. Una vez más, el Banco de México se retira del mercado de cambios el 6 de agosto de 1982 y al día siguiente se cotiza en \$74.04 (el día anterior había cerrado en \$49.00). Al mismo tiempo, se estableció un sistema dual de cambios para el dólar: una cotización del mercado libre y otra preferencial de \$50.00, destinada a proporcionar dólares para importaciones prioritarias, pago de deuda externa pública e intereses ordinarios de la deuda externa privada.

Más tarde, el sistema cambiario se modificó, congelándose los depósitos en dólares de los bancos mexicanos. A partir de aquel momento, tales depósitos sólo podrían ser retirados en pesos al nuevo tipo llamado general de \$69.50. Los otros dos tipos de cambio se mantuvieron: el preferencial a \$50 y el del mercado libre, que por entonces ascendía ya a \$114.77

Pero la embestida contra el peso continuó sin parar y el Banco de México se encontraba indefenso para frenarla, la fuga de capitales aumentaba diariamente afectando considerablemente las reservas internacionales.

El 1° de septiembre de 1982, en su último informe de gobierno López Portillo anuncia el fin de la libre convertibilidad, quedó establecido un sistema de control 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: el "ordinario" de \$70.00 para los mexdólares⁶ y esencialmente el anterior tipo "preferencial" de \$50.00, para operaciones prioritarias.

Este mismo día JLP decreta la nacionalización de la banca privada, por lo que el gobierno asumió el control de prácticamente todas las operaciones bancarias (excepto Citibank y Banco Obrero).

A las 3 semanas de empezar la administración de Miguel de la Madrid instaura nuevamente el tipo de cambio libre, el cual se fija en \$150.00 (perdiendo el peso contra el dólar un 82.4% de su valor en sólo doce meses). Así se establece un sistema múltiple de control de cambios: 1) dólar libre a \$150.00; 2) controlado flotante que comenzó a \$95.10 y 3) tipo "especial" también flotante para convertir los mexdólares a pesos.

Se devaluó el peso más allá de su valor de mercado y mucho más allá de su valor teórico. El propósito era reducir las importaciones y la conversión de pesos a dólares, estimular las exportaciones y el turismo, y disponer de un período sin devaluaciones que pudiera contribuir a la estabilidad.

⁶ Mexdólar.- Término utilizado para la moneda en la cuál se denominaron las cuentas de dólares que se permitían en bancos mexicanos hasta el 13 de agosto de 1982, cuando se obligó su conversión a pesos.

En el sector externo este programa de corrección superó por mucho las metas fijadas por el FMI, se logró un superávit en cuenta corriente, y las reservas internacionales se incrementaron considerablemente, pero la inflación siguió aumentando en forma importante (por arriba del 100% en forma anual), produciendo una brecha inflacionaria considerable con los Estados Unidos, lo cual trajo como consecuencia nuevas presiones al tipo de cambio, y el 22 de septiembre de 1983, el Banco de México anuncia que el tipo de cambio libre del peso sería devaluado mediante un proceso de deslizamiento moderado que comenzaría con 13 centavos diarios.

Un año después es aumentado el desliz diario a 17 centavos en virtud del alza constante en los precios y en marzo de 1985 se incrementa a 21 centavos lo cual tampoco fue suficiente pero como durante la historia del peso mexicano muchas veces se han antepuesto los intereses político - sociales a los económico - financieros en ajustes al tipo de cambio, así ocurrió en este período dándose un nuevo ajuste hasta después de las elecciones federales del 7 de julio.

Pero apenas pasadas 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". El 11 de julio de 1985, el dólar super libre se cotizó a la venta en \$340.00.

Posteriormente, a raíz del sismo de Septiembre, se decretó la expropiación de un enorme número de predios e inmuebles situados en las zonas afectadas lo cual alarma a la opinión pública y el peso se ve afectado, llegando a cotizarse en Noviembre de 1985 a \$500.00 por dólar.

Con el fin de recuperar la soberanía sobre el peso, el Banco de México instó a los bancos extranjeros a suspender sus operaciones de cambio y a dejar de cotizar el peso. De esta manera desaparecen las cotizaciones del peso a futuro y spot en Nueva York y Chicago.

En 1986 la cotización cierra alrededor de los \$920.00 por dólar con muchas presiones nuevamente para el peso y al final del siguiente año llega a cotizarse por arriba de los \$2200.00 pesos. A partir de diciembre de 1987, con la entrada en vigor del PSE, la inflación se contuvo un poco, pero no terminó. Al finalizar 1988 el dólar libre lleo a \$2285.00.

Durante el primer año de gobierno de Carlos Salinas de Gortari, prácticamente las cotizaciones se mantuvieron sin cambios y a partir del 1º. de enero de 1989 la política cambiaria que entro consistió en dejar deslizar un peso diario la cotización, aumentando las cotizaciones del dólar libre y controlado por arriba porcentualmente de la brecha inflacionaria entre México y los Estados Unidos cerrando en \$2686.00 y \$2647.00 respectivamente.

Durante 1990 la inflación fue del 29.9% en México y de 6.2% en EUA y las cotizaciones se

incrementaron en una proporción mucho menor al llegar el dólar libre a \$2949.5 y el controlado en \$2949.00

A finales de noviembre de 1991 se abrogó el Decreto de Control de Cambios, desapareciendo el dólar controlado y al término del año la paridad se ubica en \$3076.75 por dólar teniendo un modesto incremento en este año. En 1992 cierra en \$ 3114.50 devaluándose solamente el 1.22%.

Durante 1993 el peso se ve afectado por algunos embates en vísperas de ser aprobado el TLC, pero al ser aprobado termina la especulación y su cotización cierra prácticamente en los mismos niveles del año anterior. A fin de año la cotización se ubicó en N\$3.107, ganando el peso un 0.24% frente al dólar en relación al año anterior.

La política de tipo cambio implementada en este año permitió al gobierno mexicano mantener las condiciones de orden y al mismo tiempo contribuyó a proteger las reservas internacionales, mantener el tipo de cambio en niveles de competitividad para la estructura productiva y controlar la inflación.

En 1994 la economía mexicana estuvo sujeta a un sinnúmero de sucesos adversos tanto nacionales como internacionales. En la esfera doméstica eventos políticos y criminales produjeron un medio ambiente de gran incertidumbre los cuales tuvieron un impacto negativo en los mercados financieros, particularmente en el mercado de cambios. En cuanto a sucesos internacionales, la intensa contracción de flujos de capital jugó un papel importante en la forma en que se desarrolló nuestra economía. La recuperación económica de los países industrializados y la consecuente mayor demanda de créditos provocó un incremento en las tasas de interés mundiales.⁷

Durante 1994 el régimen de libre flotación fue mantenido, esto permitió que fluctuara dentro de una amplia banda, seguía deslizándose .0004 nuevos pesos por día y la compra continuó en 3.0562 del 1°. De Enero al 19 de Diciembre, el tipo de cambio interbancario se depreció 12.6% dentro de su banda de flotación. El 20 de diciembre, ya en la administración de Ernesto Zedillo, el techo de la banda fue incrementado en 15.3%, manteniendo el desliz diario en .0004 nuevos pesos por día. Como esto era insostenible el régimen de la banda de flotación fue abandonado el 22 de diciembre y se da una nueva devaluación con lo cual el peso se depreció 71% contra el dólar durante el año cerrando su cotización en \$5.3250 por dólar.

Como consecuencia de esto, México sufre durante 1995 la crisis más severa desde 1930. Los ajustes con objeto de recuperar el rumbo en el menor tiempo posible fueron inevitables. La devaluación trajo como consecuencia presiones inflacionarias con la consecuente alza en tasas de interés lo que fue un factor para la contracción de nuevos proyectos afectando la salud financiera de las empresas al verse

⁷ BANCO DE MEXICO "The Mexican Economy" 1994,1995,1996,1997
Banco de México

incrementadas sus deudas. Asimismo, se da un aumento en el desempleo.

Afortunadamente se obtuvo ayuda financiera internacional, la cual de no haberse conseguido hubiera ocasionado una crisis mayor. Con la ayuda financiera la volatilidad del tipo de cambio gradualmente declinó, las presiones inflacionarias disminuyeron provocando la caída de las tasas de interés trayendo como consecuencia una leve mejoría en nuestra economía a partir del segundo semestre de 1995. Adicionalmente, parte de la deuda fue renegociada difiriendo vencimientos y se vuelve a tener acceso a los mercados financieros internacionales. Al final del año la cotización del dólar cierra en \$7.6425 lo que representó un 30.32% de depreciación de nuestra moneda.

La evolución de las variables económicas durante 1996 demostró que las medidas adoptadas fueron las correctas. Dentro de los objetivos del programa económico para este año estaba el fortalecer la actividad económica y el empleo, abatir la inflación, estabilizar los mercados financieros, se continuo con el régimen de flotación del tipo de cambio.

Se da un crecimiento económico, una baja en la inflación a casi la mitad de la del año anterior, bajan las tasas de interés, los mercados financieros y de cambios fueron mucho más estables durante este período. La volatilidad del peso mexicano frente al dólar se redujo considerablemente

Banco de México diseñó un esquema para incrementar sus reservas internacionales sin ocasionar disturbios en el mercado de cambios y sin afectar la libre flotación del peso. El último día de cada mes se subasta derechos de vender dólares al banco central a través de las instituciones de crédito. Estos derechos pueden ser parcial o totalmente ejercidos dentro del mes siguiente a la subasta respectiva.

Con la estabilidad mostrada durante el año de 1996, la cotización cierra en \$7.8510 pesos por dólar con un 2.73% de deslizamiento en el año.

Durante 1997 se ha dado un mayor flujo de capitales hacia nuestro país como consecuencia de la estabilidad económica, se ha mantenido la inflación en niveles bajos con lo que las tasas de interés mostraron una tendencia a la baja durante los primeros 10 meses del año, caracterizándose el mercado de cambios por una mayor estabilidad cotizándose prácticamente en los mismos niveles de cierre del año anterior.

A finales de octubre, ciertos eventos de origen externo, que se tradujeron en una mayor volatilidad en el entorno internacional, alteraron transitoriamente la estabilidad de los mercados financieros nacionales, propiciando fluctuaciones importantes en la tasa de interés, en el índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores y en el tipo de cambio.

La inestabilidad mostrada en los mercados financieros internacionales fue detonada por la crisis financiera de las principales economías del Sudeste Asiático.

Durante éstos días el dólar llegó a cotizarse hasta en \$8.90, para posteriormente situarse en niveles de \$8.30 - \$8.40 pesos por dólar en los cuales se mantuvo a finales de Noviembre de 1997.

Cabe destacar que la inestabilidad observada en los mercados de nuestro país ha sido hasta ahora de menor magnitud y duración que la que éste tipo de eventos propiciaba en el pasado, lo que muestra una mayor solidez de la economía ante cambios repentinos en las condiciones externas, de modo que dichos choques son absorbidos con menores costos para el país.

A fin de año el peso sigue apreciándose y cierra en niveles de \$ 8.10 - \$ 8.20.

En las páginas siguientes de éste subcapítulo se presentan cuadros resumen y gráficas de las cotizaciones y devaluaciones más importantes ocurridas en la historia del peso hasta la fecha, así como de los distintos regímenes de tipos de cambio adoptados.

En el cuadro de la página 15 se puede observar la pérdida acelerada del valor de nuestra moneda del 1970 a la fecha, pasando de cotizarse de 0.01250 (\$ 12.50 pesos viejos por dólar) a 8.1360 con un porcentaje de devaluación del 64,988%.

En la página 17 se detallan cotizaciones de los distintos tipos de cambio que han existido de 1978 a 1994 como son la cotización libre, preferente, especial y controlada. Adicionalmente se detallan los regímenes cambiarios adoptados.

En las páginas 19 y 21 se puede analizar gráficamente la devaluación de nuestra moneda.

FECHAS SIGNIFICATIVAS DE LAS DEVALUACIONES

PERÍODO	PESOS POR DÓLAR	CENTS. DÓLAR POR PESO	% DE CAMBIO EN PESOS	% DE CAMBIO EN DÓLAR	PRESIDENTE	SECRETARIO DE HACIENDA
1893 *1	1.61	62.112			PORFIRIO DIAZ MORI	J. IVES LIMANTUR
1900 *1	2.06	48.544	27.95	-21.84		
1905 *1	2.00	50.000	-2.91	3.00		
1910 *1	2.01	49.751	0.50	-0.50		
1914 *2	3.30	30.303				
1915 *3	11.15	8.969			PERIODO REVOLUCIONARIO	
1916 *3	23.85	4.193				
1917	1.91	52.356				
1933 *4	3.60	27.778	88.48	-46.94	ABELARDO R. RODRIGUEZ	ALBERTO J. PANI
1938 *5	4.52	22.124	25.56	-20.35	LAZARO CARDENAS	EDUARDO SUAREZ
1940	5.40	18.519	19.47	-16.30		
41-44 *6	4.83	20.619	-10.19	11.34	MANUEL AVILA CAMACHO	EDUARDO SUAREZ
46-48 *6	4.85	20.619	0.00	0.00	MIGUEL ALEMAN VALDES	RAMON S. BETETA
48-49 *7	8.65	11.561	78.35	-43.93		
49-52	8.65	11.561	0.00	0.00		
52-54 *8	8.65	11.561	0.00	0.00	ADOLFO RUIZ CORTINES	A. CARRILLO FLORES
54-58	12.50	8.000	44.51	-30.80		
58-64	12.50	8.000	0.00	0.00	ADOLFO LOPEZ MATEOS	ANTONIO ORTIZ MENA
64-70	12.50	8.000	0.00	0.00	GUSTAVO DIAZ ORDAZ	
70-76	12.50	8.000	0.00	0.00	LUIS ECHEVERRIA ALVAREZ	HUGO B. MARGAIN / J.L.P.
AGO 78 *9	20.60	4.858	64.80	-39.32		MARIO RAMON BETETA
77-81 *10	26.24	3.811	27.38	-21.49	JOSE LOPEZ PORTILLO	RODOLFO MOCTEZUMA CID
FEB 82 *11	49.00	2.041	86.74	-46.45		DAVID IBARRA MUÑOZ
AGO 82 *12	70.00	1.429	42.86	-30.00		JESUS SILVA HERZOG
20 DIC 82 *13	150.00	0.667	114.29	-53.33	MIGUEL DE LA MADRID HURTADO	
23 SEP 83 *14	149.23	0.670	-0.51	0.52		
6 DIC 84 *15	206.47	0.484	38.36	-27.72		
31 DIC 84	210.72	0.475	2.06	-2.02		
6 MAR 85 *16	221.81	0.451	5.26	-5.00		
11 JUL 85 * 17	340.00	0.294	53.28	-34.76		
31 DIC 85	450.00	0.222	32.35	-24.44		
30 MAY 86*18	566.00	0.177	25.78	-20.49		
30 JUN 86	655.00	0.153	15.72	-13.59		
30 DIC 86	922.00	0.108	40.76	-28.96		GUSTAVO PETRICIOLI
30 JUN 87	1,337.50	0.074	47.23	-32.08		
18 NOV 87*19	2,275.00	0.044	67.59	-40.33		
14 DIC 87	2,395.00	0.042	5.27	-5.01		
30 DIC 87	2,278.00	0.044	-4.89	5.14		
29 DIC 88	2,285.25	0.044	0.32	-0.32	CARLOS SALINAS DE GORTARI	PEDRO ASPE ARMELLA
28 DIC 89	2,686.00	0.037	17.54	-14.92		
28 DIC 90	2,949.50	0.034	9.81	-8.93		
30 DIC 91	3,076.75	0.033	4.31	-4.14		
30 DIC 92*20	3,114.30	0.032	1.23	-1.21		
30 DIC 93 *21	3,1100	32.185	-0.14	0.14		
20 DIC 94*22	4,0160	24.900	29.13	-22.56	ERNESTO ZEDILLO PONCE DE L.	JAIME SERRA PUCHE
22 DIC 94*23	5,3000	18.868	31.97	-24.23		
30 DIC 95*24	7,6425	13.084	44.20	-30.65		
30 DIC 96	7,8510	12.737	2.73	-2.66		GUILLERMO ORTIZ MARTINEZ
30 NOV 97*25	8,4000	11.905	6.99	-6.54		
30 DIC 97	8,1360	12.291	-3.14	3.24		

• Notas explicativas en la siguiente página

Fuente: ORTIZ, Dietz, Hugo "México: Banco de datos 1994"
El Inversionista mexicano, 1994

Banco de México "Indicadores Económicos Mensuales"
Dirección general de investigación económica
Banco de México 1997

Notas del cuadro anterior

- 1.- El peso de plata constituía la unidad monetaria básica
- 2.- Primer semestre: \$2.24 oro nacional; segundo semestre \$4.36 papel moneda. Se anota el promedio
- 3.- Papel moneda (en parte bilimbiques)
- 4.- \$3.60 desde el 3 de noviembre de 1933 hasta el 18 de marzo de 1938. Las monedas de plata (0.720) seguían siendo predominantes de pago pero la circulación de billetes comenzaba a aumentar.
- 5.- El 18 de marzo de 1938, conjuntamente con la expropiación petrolera el presidente Cárdenas anunció también la devaluación del peso a \$4.52 por dólar. Este tipo de cambio pasó a \$5.19 en 1939 y a \$5.40 en 1940 hasta el 30 de septiembre de ese año.
- 6.- \$4.85 por dólar a partir del 1°. De octubre de 1940. Esta paridad se sostuvo hasta el 20 de junio de 1948.
- 7.- El peso ficto frente al dólar del 21 de junio de 1948 al 18 de junio de 1949 cuando se fijó la paridad en \$8.65 por dólar.
- 8.- El 18 de abril de 1954 el peso se devaluó nuevamente a \$12.50 por dólar. Esa paridad se sostuvo durante 22 años cuatro meses y 12 días hasta el 31 de agosto de 1976.
- 9.- El 31 de agosto de 1976 el secretario de hacienda anunció el final de la paridad fija y el peso comenzó a flotar frente al dólar. El 3 de septiembre de 1976 el dólar se cotizó a \$20.60. Cerró el año en \$19.95.
- 10.- El dólar abrió 1977 a \$19.9747 y cerró a \$26.2489 en 1981.
- 11.- El 18 de febrero de 1982 el peso se devaluó a \$37.66 - la víspera se anunció la devaluación- y el 5 de agosto se cotizó a \$49.00. Ese día se anunció el nuevo retiro del Banco de México del mercado cambiario y al día siguiente el dólar ascendió a \$74.08 en el mercado libre.
- 12.- El 1°. De septiembre de 1982, al entrar en vigor el control generalizado de cambios el dólar "ordinario" se cotizó a \$70 hasta el domingo 19 de diciembre de 1982.
- 13.- Entro en vigor el nuevo sistema de control de cambios. En el mercado libre el dólar comenzó a cotizarse a \$150.00. Esta paridad duró hasta el 22 de septiembre de 1983.
- 14.- A partir del 13 de septiembre de 1983 el tipo de cambio en el mercado libre inició un desliz de 13 centavos diarios que duró hasta el 5 de diciembre de 1984.
- 15.- El 6 de diciembre de 1984 el desliz diario aumentó a 17 centavos diarios.
- 16.- El 6 de marzo de 1985 el desliz diario aumentó a 21 centavos diarios.
- 17.- El 11 de julio de 1985 desapareció el "tipo libre" y nació el "superlibre" en casas de cambio bancarias y privadas
- 18.- Después de algunos meses, el "superlibre" quedó en libre. Se anota la cotización de venta al público en casas de cambio privadas.
- 19.- El peso libre se devaluó de \$1,713 a \$2,275 por dólar en el mercado libre el 18 de noviembre de 1987. Después de esa fecha hasta el 30 de diciembre de 1990 no se ha dado ninguna otra devaluación brusca. La pérdida del valor del peso ocurrida entre el 18 de noviembre de 1987 y el 31 de diciembre de 1990 se debe a su desliz diario frente al dólar.
- 20.- Al cerrar 1992 el dólar se cotizó a 3,114.50 (viejos pesos por dólar). Por tanto un viejo peso valía 32.108/1,000 de un centavo de dólar. Sin embargo, a partir de 1°. De enero de 1993, apareció el nuevo peso (NS) equivalente a 1,000 viejos pesos. Por tanto, la cotización del dólar cambió de 32.108/1,000 de un centavo de dólar por un peso viejo a 32.108 centavos de dólar por nuevo peso
- 21.- Al cierre de 1993, el dólar valía NS3.107 y un nuevo peso equivalía a 32.185 centavos de dólar
- 22.- Aumento del techo de la banda en un 15%
- 23.- Banco de México se retira del mercado de cambios
- 24.- A raíz de los problemas de diciembre de 1994, México sufre la crisis más severa desde 1930. Se realizan diversos ajustes y se recibe ayuda financiera internacional, lo que evita un colapso mayor.
- 25.- Comienzo de la crisis asiática (efecto dragón).

Sistemas de cambio y devaluaciones 1976-1993

FECHA	RESUMEN	LIBRE	PREF.	ESPECIAL	CONTR.	SISTEMAS
31-08-76	Fin de la paridad fija de \$12.50 por dólar	12.50				
01-09-76	Desde el 3 de sept.76 el peso flotó. Al terminar nov-76 el dólar costaba \$22.07	22.07				
30-11-76						
02-12-76	Del 2 de dic-76 al 17 de feb-82 el peso cayó de \$22.07 por dólar hasta \$26.88 por dólar	26.88				
17-02-82	Primera devaluación	37.66				Libre convertibilidad
18-02-82	2da. Devaluación. Comienza sistema dual	74.08*	50.00			Mercado libre y controlado
06-08-82	Sistema dual modificado*1	114.77*	50.00	69.50		Mercado libre, preferente y especial.
19-08-82	Sistema dual modificado*1	104.00*	50.00	69.50		
31-08-82	Control de cambios*2		50.00	-	70.00*a	Termina la libre convertibilidad
01-09-82	3ª. Devaluación	150.00*	-	70.00	95.10*a	Retorno al mercado libre limitado
20-12-82	Comienza el desliz diario de 13 centavos en el mercado libre	149.10*	-	130.98*b	130.98*a	Sigue control de cambios
22-09-83						
06-12-84	Incremento de desliz a 17 centavos diarios	206.47*	-	188.41*b	188.41	Sigue control de cambios
06-03-85	Aumento de desliz a 21 centavos diarios	221.81*	-	203.75*b	203.75	Sigue control de cambios
11-07-85	Devaluación del tipo libre. Comienza el "super libre"	340.00*	-	230.42*b	230.42*b	Sigue control de cambios
25-07-85	Devaluación del tipo de cambio controlado	364.00*	-	279.83*b	279.83*a	Sigue control de cambios
05-08-85	Devaluación del especial. Comienza el desliz variable	349.00*	-	282.14*b	282.70*a	Sigue control de cambios
	Devaluación del tipo libre					
18-11-87	Devaluación en el mercado controlado	2,275.00	-	1704.00*b	1705.9*a	Sigue control de cambios
14-12-87		2,395.00	-	1817.70*b	2200.00*a	Sigue control de cambios

15-12-87	Después del 14 de diciembre y hasta el 19 de diciembre de 1994 no hubo devaluaciones bruscas. La cotización cambió solo debido al desliz diario del peso.	3085.40			3075.40	Sigue control de cambios hasta nov.91. Posteriormente libre flotación
19-12-94	Se incrementa el techo de la banda 15%	3.4606				Libre flotación
20-12-94	Devaluación del peso y retiro del Banco de México del mercado de cambios	4.0016				Libre flotación
22-12-94		5.1000	-	-		

Notas:

* Mercado libre sujeto a disponibilidad de dólares

*1 Los depósitos en dólares en México (mexdólares) comenzaron a ser cambiados a \$69.50 y sólo en pesos

*2 Mexdólares hasta \$70.00 y cierre del mercado de cambios

*3 En el sistema de control de cambios, los tres tipos fueron flotantes

a) Venta bancaria

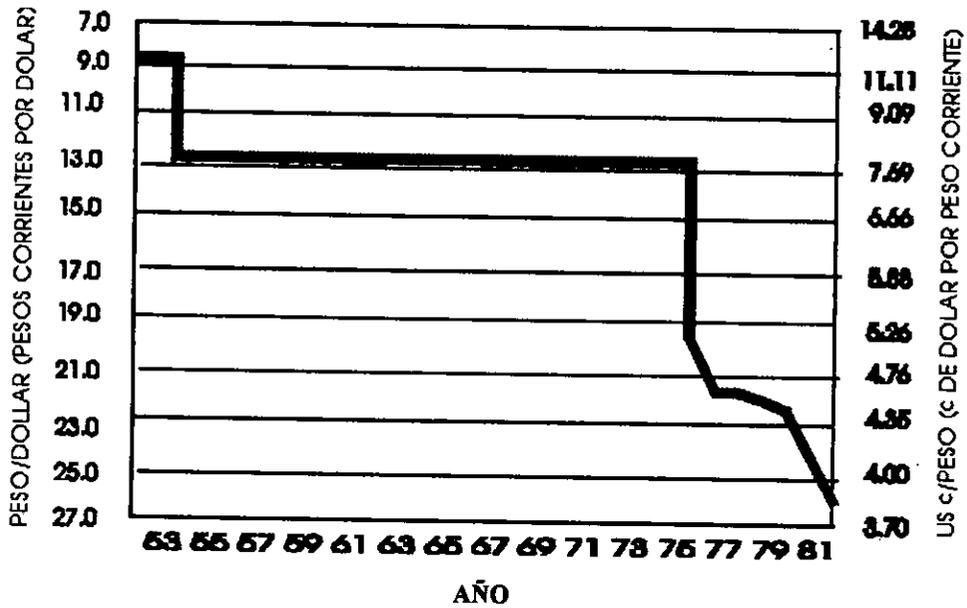
b) Compra bancaria

Fuente: ORTIZ, Dietz, Hugo "México: Banco de datos 1994"
El Inversionista mexicano, 1994

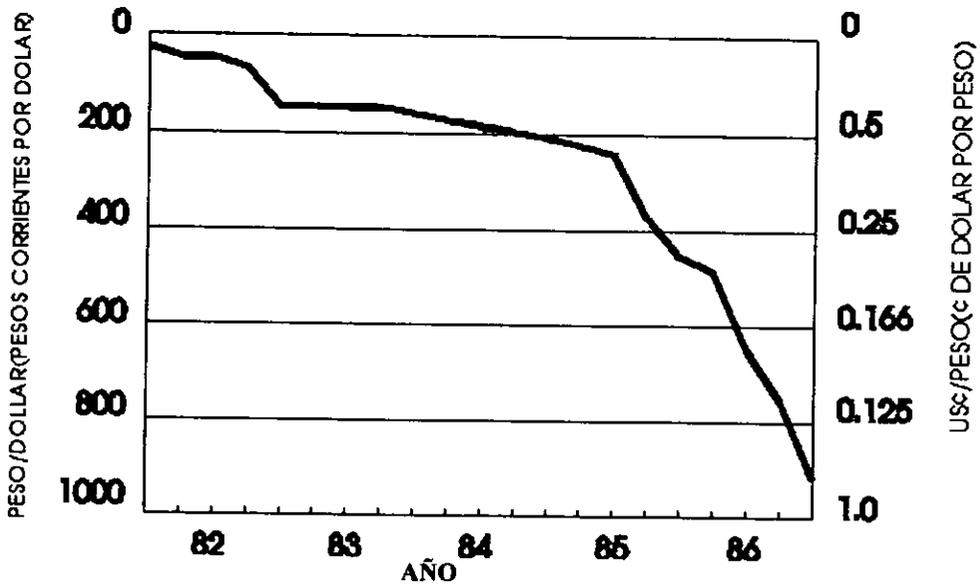
Banco de México "Indicadores Económicos Mensuales"
Dirección general de investigación económica
Banco de México 1997

Banco de México "The mexican economy" 1994,1995
Banco de México

LA CAIDA ANUAL DEL PESO 1953 A 1981

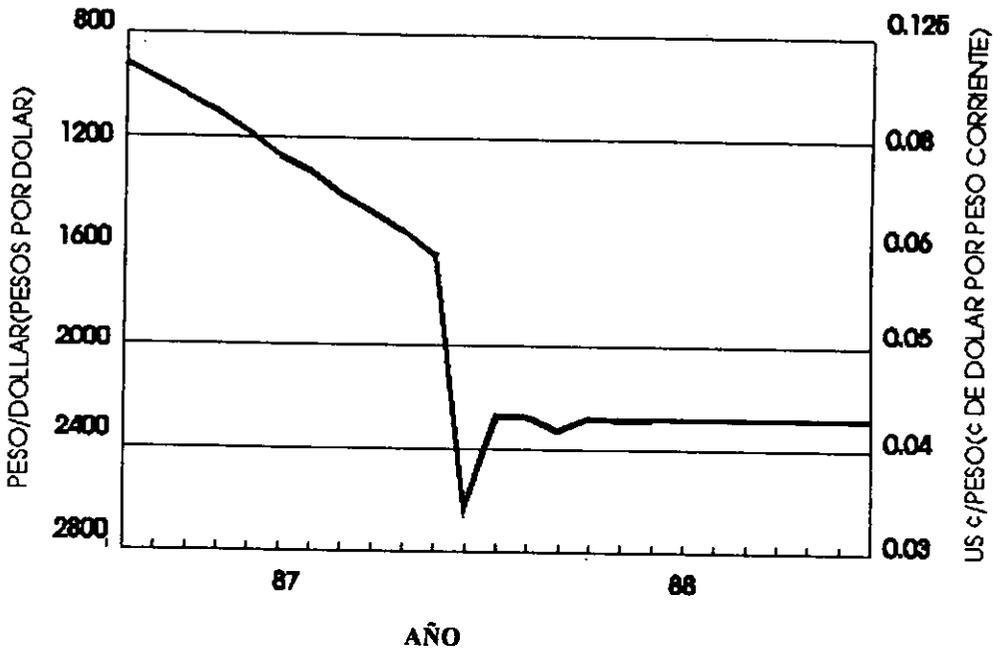


LA CAIDA ANUAL DEL PESO 1982-1986



Fuente: ORTIZ, Dietz, Hugo "México: Banco de datos 1994"
El Inversionista mexicano, 1994

LA CAIDA DEL PESO 1987-1988



Fuente: ORTIZ, Dietz, Hugo "México: Banco de datos 1994"
 El inversionista mexicano, 1994

1.3 Control de cambios

A consecuencia de la gran depresión muchos países se enfrentaron a una aguda escasez de divisas. La deflación monetaria en unos casos y la devaluación en otros fueron las medidas más usuales a las que se recurrió para combatir el desequilibrio externo. Al lado de éstas medidas se impusieron restricciones cuantitativas a la importación y se generalizaron los controles de cambios.⁸

Los efectos de la depresión con el consiguiente descenso del ingreso mundial y las pérdidas constantes de reservas o su agotamiento condujeron a una reducción de las compras al exterior, limitando los gobiernos éstas a la cantidad de divisas recibidas, producto de un comercio disminuido. Los controles de cambios se utilizaron como instrumento que obligaba a los importadores al empleo de las divisas para aquellos usos que el Estado juzgaba más esenciales.

Dentro de los objetivos de un control de cambios se encuentran los siguientes:

- Gastar mejor las divisas
- Aislar relativamente la economía interna de las repercusiones externas
- Contrarrestar la fuga de capitales
- Equilibrar la balanza de pagos.

Muchas fueron las complicaciones del control de cambios y variadas las modalidades que adoptaron, no sólo en los diferentes países sino en un mismo país en diferentes fechas. Las modalidades más importantes fueron:

- a) Control de cambios absoluto
- b) Control de doble mercado
- c) Tipos de cambio múltiples
- d) régimen de licitaciones

En el control de cambios absoluto podían ser requisitadas la totalidad de las divisas que por todos los conceptos adquirieran los residentes de un país y también bajo la consideración de que podía ser controlada la venta de la totalidad de ellas para hacer pagos al exterior o efectuar el envío de fondos en cantidades limitadas y a precios establecidos oficialmente.

En cuanto al control doble, éste establecía la obligación a los exportadores de entregar sólo una parte de las divisas provenientes de las exportaciones permitiéndoles vender la diferencia en el mercado libre.

⁸ TORRES Gaytán; Ricardo "Teoría del Comercio Internacional" Editorial Siglo Veintiuno Editores, 1996 Vigésima Edición.

Para el control de Tipo de cambios múltiples se asignan a las divisas preciso diferentes en función de sus diversos usos.

En el régimen de licitaciones se vende cierta cantidad de divisas al mejor postor que eran destinadas a cierto tipo de importaciones.

Habiendo establecido la razón de ser de los tipos de cambio, al analizar las variables que afectan y determinan el tipo de cambio, lo primero que se tiene que hacer es especificar cual es el régimen cambiario establecido en un país.

Los dos extremos son, por un lado, un régimen cambiario de tipo de cambio fijo, y por el otro, un régimen de tipo de cambio flexible o libremente flotante. También existe la posibilidad de contar con regímenes intermedios como lo es una flotación controlada y otros donde se combinan explícitamente ambos regímenes, tal como cuando se tiene un sistema de cambio dual. La importancia de determinar el régimen de cambios consiste en determinar el grado de participación del Banco Central en el mercado de cambios.

Bajo el régimen de tipo de cambio flexible, el banco central fija la oferta monetaria pero no participa ni interviene en los mercados cambiarios, el tipo de cambio se establece de acuerdo a la oferta y demanda de mercado.

Con un control de tipo de cambio fijo el Banco Central se compromete a mantener el tipo de cambio a un nivel preestablecido, lo cual se lograra a través de intervenir continuamente en el mercado con objeto de satisfacer cualquier exceso de oferta o demanda. Para poder efectuar esto, el Banco Central requiere de reservas internacionales, las que aumentarán o disminuirán de acuerdo a sus intervenciones. Habrá ocasiones en las que el Banco Central decida modificar el nivel de tipo de cambio a fin de no ver afectado su nivel de reservas internacionales.

En el régimen de flotación controlada se permite la flotación de la moneda pero en forma moderada. El Banco Central interviene comprando o vendiendo reservas internacionales para defender su moneda contra apreciaciones o depreciaciones indeseables.

El sistema de tipo de cambio dual consiste en manejar tipos de cambio diferentes para diferentes clases de operaciones. En particular en México se tuvo un tipo de cambio controlado aplicable a operaciones derivadas de: importación y exportación, transacciones asociadas con maquiladoras, pago de regalías para uso de tecnología, pago del principal, intereses y gastos asociados resultantes de créditos del exterior al sector público y al privado. Y por otra parte el tipo de cambio libre es aplicable a todas las operaciones no listadas anteriormente.

El control de cambios por su naturaleza misma, no está asociado a ninguno de los sistemas de tipos de cambio anteriores, pero puede tomar ciertos elementos de todos ellos. Por tal motivo, es más bien una técnica de regulación cambiaria que combina diferentes dispositivos tendientes a lograr el ajuste artificial de la balanza de pagos, empleando el racionamiento de las divisas como instrumento principal.

Sin embargo, su éxito relativo depende de la eficacia de su administración y de que, al igual que en los otros sistemas, se ajuste a una disciplina interna, monetaria y de gasto, fungiendo así como recurso provisional, en tanto el país puede ajustarse a una competencia internacional, logrando el equilibrio sin el control de cambios y retomando al comercio multilateral.

1.4 Variables que determinan el tipo de cambio

A) Política monetaria

Puede tener características muy distintas según se le haya conferido un rol pasivo o bien uno activo. Asimismo la política monetaria de un país desarrollado ofrecerá diferencias importantes en relación con las de un país en vías de desarrollo. Dicha política puede ser contraccionista (sacando circulante) o expansionista (inyectando dinero a la economía).

Una política monetaria esta apoyada siempre en una cierta concepción teórica respecto de la naturaleza del dinero y en una teoría explicativa del valor del mismo. La política monetaria de un país en que rija un sistema monetario de base metálica será necesariamente diferente de la que adopte uno con un sistema carente de monedas metálicas.

En términos generales se entiende por política monetaria la formulación de objetivos y la selección de instrumentos eficaces para utilizar el control que ejerce el estado sobre la moneda y el crédito, a fin de actuar sobre la economía nacional en un determinado sentido, combinada con otras políticas.⁹

Tiene como función contribuir al logro de los objetivos de la política económica general, persigue para ello sus propios objetivos como son la estabilización de la moneda en términos de un metal precioso, la estabilización del nivel de precios, la estabilización de la cantidad de dinero y de los gastos y finalmente, la acción sobre la demanda monetaria. Opera específicamente a través de los siguientes factores: la oferta de crédito en relación con su demanda; el precio del crédito; el volumen del dinero y la liquidez general de la economía.

Los instrumentos de que se sirve para el logro de sus objetivos inmediatos son: la política de redescuento; las operaciones del mercado abierto; el requisito de depósito legal para los bancos comerciales; los coeficientes de liquidez de la banca comercial, los controles selectivos y los directos del crédito, el desarrollo de los mercados monetarios y, más recientemente, la determinación de una cantidad óptima de dinero.

En cuanto a las teorías monetarias que se han implantado en México podemos decir que durante el periodo de Porfirio Díaz se adoptaron medidas neoclásicas (liberal), de Lázaro Cárdenas al periodo del desarrollo estabilizador se adoptaron teorías keynesianas para proseguir con medidas populistas en los periodos de Luis Echeverría y José López Portillo. A partir de Miguel de la Madrid vuelven a implantarse teorías neoclásicas hasta nuestras fechas bajo el mandato de Ernesto Zedillo.

⁹ MARTÍNEZ, Le Clainche, Roberto "Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera" UNAM, 1996.

B) Intervenciones en los tipos de cambio

La intervención de las autoridades en los tipos de cambio ha existido no sólo en los casos en los que los sistemas monetarios han abandonado el empleo de los metales preciosos (en los cuáles el tipo de cambio tiende normalmente a ser más inestable y acusar en sus oscilaciones, además de influencias estrictamente económicas, las propias de la especulación), sino incluso en los propios sistemas de base metálica, y ello con vistas a evitar fluctuaciones del tipo de cambio a corto plazo y, asimismo, para atenuar los efectos que puedan resultar en el mercado monetario interno, de los movimientos a corto plazo.¹⁰

Otras formas de intervención más complejas han tenido como propósito absorber el saldo negativo de la balanza de pagos, estimulando los ingresos en divisas y desalentando su gasto; permitiendo la depreciación del tipo de cambio; provocando la deflación; practicando una devaluación o, finalmente, adoptando un régimen de control de cambios estricto, lo que significa el control permanente de todos los renglones de la balanza de pagos.

En el caso de un país cuya balanza de pagos consigna saldo negativo con carácter permanente, revela deficiencias profundas en su economía y en éste caso no tiene sentido que haya intervenciones en los tipos de cambio a través de fondos de estabilización cambiaria.

- Regularización de los tipos de cambio

Las medidas tendientes a regularizar los tipos de cambio diferirán según se trate de países con regímenes de monedas de papel o con sistemas monetarios de base metálica. En el primer caso, el procedimiento consistirá en la constitución de una cartera de divisas y, en el segundo, a través de la creación de un fondo de estabilización cambiaria.

- Constitución de una cartera de divisas

Se obtiene mediante la compra a precio fijo, por parte de un órgano oficial, del exceso que pueda haber de letras de cambio en un momento dado, y su venta, a precio fijo igualmente, cuando escaseen, con lo cual se eliminará la especulación; el órgano citado podría, en vez de conservar las divisas en cartera, hacerlas efectivas y abrir una cuenta en el extranjero contra la cual giraría. En caso de un desequilibrio transitorio en sus transacciones internacionales, podría solicitar crédito al exterior.

¹⁰ MARTÍNEZ, Le Clainche, Roberto "Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera" UNAM, 1996.

Dentro de éste mecanismo, las letras oficiales vendidas a un precio fijo, jugarían en cierto modo el papel del oro, pues impedirían que el precio de las letras privadas se elevara cuando la demanda excediera a la oferta, al proporcionar a los deudores del extranjero, un medio de pago distinto a las letras privadas: "las letras oficiales". Asimismo, la adquisición a precio fijo de las letras privadas cuando son abundantes, evitaría a sus poseedores tenerles que vender a bajo precio.

- Los fondos de estabilización cambiaria

La creación de los fondos de estabilización cambiaria o de igualación de cambios, como también se le denomina, tiene el propósito fundamental de evitar fluctuaciones del tipo de cambio a corto plazo y, asimismo, el de atenuar o absorber los efectos en el mercado monetario interno, que resulten de los movimientos de capital a corto plazo.

Para el país que lo adopta, un fondo de estabilización cambiaria le representa limitaciones que no tiene el ejercicio del patrón oro, pues implica la restricción de exportar, importar, acuñar y fundir dicho metal; pero no le impone tantas limitaciones como las que derivan de un sistema de control de cambios en su modalidad rígida.

La creación de fondos de estabilización fue adoptada tanto como por países acreedores como países deudores. Los más importantes fueron los de los países acreedores, que en su constitución siguieron dos modalidades: dotarlos para su operación con oro y certificados de tesorería (el inglés) y proveerlos sólo con oro (el de los Estados Unidos).

- Medidas para absorber un saldo negativo de la balanza de pagos

En los casos de intervención en los tipos de cambio que han sido considerados, la misma estaba confinada a propósitos bastante delimitados: evitar fluctuaciones excesivas en los tipos de cambio y proteger ésta de las alteraciones que pudieran provocarle los movimientos de capital a corto plazo. Otras formas de intervención tienen como propósito eliminar un saldo negativo de la balanza de pagos, lo cual puede intentarse más bien a través de toda una política económica.

- Estimulo de los ingresos en divisas y reducción de su gasto

En el caso de un país cuya balanza de pagos consigna saldo negativo con carácter más o menos permanente, lo cual estará revelando deficiencias profundas en su economía, el recurso a las medidas para regularizar el tipo de cambio descritas anteriormente carecería de sentido. La acción de las

autoridades en éste caso (con el propósito de regularizar el tipo de cambio) tendrá que ser mucho más amplia y configurar prácticamente toda una política de estímulo de ingresos en divisas y al mismo tiempo, desalentar el gasto de las mismas.

- Depreciación del tipo de cambio

Suponiendo que el Estado no intervenga para mantener el tipo de cambio que ha establecido, al producirse un déficit que adquiera después un carácter más o menos permanente en su balanza de pagos, el tipo de cambio oscilará hasta equilibrar la oferta y la demanda de divisas. En otros términos, el Estado habrá permitido la depreciación del tipo de cambio, con lo cual la moneda nacional perderá valor en la relación con las extranjeras, estableciéndose así, las condiciones que permitirán eliminar el saldo negativo de la balanza de pagos.

- Deflación

El efecto combinado de la contracción de las inversiones y los menores gastos de consumo determinarán al principio la liquidación de mercancías almacenadas; pero, posteriormente, provocarán la reducción de los precios. Llegadas las cosas a este punto, puede esperarse que los rubros de ingresos de divisas evolucionen más rápidamente que los de gasto, incluso por ingreso de capitales extranjeros, atraídos por una tasa de rendimiento mayor y por el freno a la salida de capitales nacionales, iniciándose así un proceso equilibrador en la balanza de pagos, similar al que se produciría si se hubiera permitido la depreciación del tipo de cambio.

Es a este proceso de hacer escaso el circulante respecto de la corriente de mercancías a lo que se denomina deflación. Su inconveniente es mayúsculo, pues somete a la economía a una "anemia" progresiva, que puede traducirse en un proceso de desocupación en gran escala.

- La devaluación

Suponiendo que las medidas tendientes a incrementar los ingresos en divisas y a disminuir su gasto se hayan revelado insuficientes para absorber el saldo deudor de la balanza de pagos y, asimismo, que no se desee optar por la deflación, dados sus serios inconvenientes, un país podrá tener recurso a la devaluación de su moneda. En caso de patrón oro, tal medida consistiría en reducir el contenido de oro de la moneda nacional y, fuera de dicho sistema, en la adopción de una nueva paridad respecto de las monedas extranjeras, que implique dar por una unidad de éstas, más unidades nacionales.

La devaluación puede operarse "de la noche a la mañana", mediante decreto o puede operarse lentamente, durante un lapso más o menos largo, en el curso del cual la autoridad monetaria se retira del

mercado de divisas y deja que el tipo de cambio oscile libremente, para después volver al mercado, pero con una paridad distinta para su moneda en relación con las monedas extranjeras..

Esta medida teóricamente debería condicionar, por el mecanismo antes anotado para la depreciación del tipo de cambio, un incremento en los ingresos de divisas para el país que la aplica y una contracción del gasto de las mismas con lo cual a la larga, podría lograr el propósito de absorber el saldo deudor de su balanza de pagos, nivelar las entradas y salidas de divisas e incluso hacer que dicha balanza refleje saldo positivo.

- Régimen de control de cambios

También por la adopción de alguna modalidad de control de cambios, un país puede eliminar un saldo deudor de su balanza de pagos y escapar a oscilaciones desordenadas de su tipo de cambio

El tipo de cambio depende tanto de factores cualitativos como de factores cuantitativos. Los primeros están constituidos por las estimaciones que hacen los particulares con apoyo en ciertos hechos presentes (el poder de compra, por ejemplo) y previsiones sobre el futuro; los segundos, dependerán del estado de la balanza de pagos.

Intervención en los tipos de cambio:

<p>Regularización de los tipos de cambio</p>	<ul style="list-style-type: none"> * Régimen de moneda de papel Constitución de una cartera de divisas * Régimen de moneda de base metálica Creación de un fondo de estabilización cambiaria Por ejemplo: Fondo Inglés (oro y certificados) Fondo de los Estados Unidos (oro)
<p>Medidas para absorber un saldo negativo de la balanza de pagos</p>	<ul style="list-style-type: none"> * Estímulo de los ingresos en divisas y reducción de su gasto * Depreciación del tipo de cambio * Deflación * Devaluación
<p>Régimen de control de cambios</p>	<ul style="list-style-type: none"> * Absoluto * De doble mercado * Tipos de cambio múltiples * Régimen de licitaciones

C) Globalización de mercados

El término globalización significa el desplazamiento de mercados locales y segmentados hacia mercados multinacionales e integrados. Virtualmente el término puede aplicarse a la expansión del comercio internacional, en crecimiento de los negocios multinacionales, el aumento en negocios conjuntos a nivel internacional y la creciente interdependencia a través de los flujos de capitales.¹¹

Existen dos razones principales por las cuales el comercio internacional ha crecido rápidamente:

- * Ha ocurrido una liberalización del comercio y de las inversiones a través de las reducciones en las tarifas, en las cuotas, en los controles monetarios y en otros impedimentos para el flujo internacional de bienes y de capitales.
- * Ha ocurrido un encogimiento sin precedentes del "espacio económico" a través de rápidos mejoramientos en las tecnologías de comunicaciones y transportes y se han observado las reducciones consecuentes en los costos.

La principal recompensa del comercio internacional es que ha permitido a las naciones especializarse en la producción de los bienes y servicios en cuya elaboración son relativamente eficientes. La eficiencia relativa de un país en la producción de un producto en particular puede describirse en términos de los volúmenes de otros productos alternativos que podrían elaborarse con los mismos insumos. Las eficiencias relativas se describen como ventajas comparativas y competitivas.

Esto ha traído riesgos inherentes. El riesgo adicional más obvio del comercio internacional versus el comercio nacional proviene de la incertidumbre conexas con los tipos de cambio. Las variaciones inesperadas en los tipos de cambio tienen grandes efectos sobre las ventas, sobre los precios y sobre las utilidades de los importadores y exportadores.

Asimismo ha habido un crecimiento en paralelo en la importancia de la inversión extranjera versus la inversión nacional en el mercado de dinero, mercado de bonos, acciones bienes raíces, etc. Entre las recompensas de la globalización de las inversiones se ha distinguido un mejoramiento en la asignación global de capitales y un mejoramiento en la capacidad para diversificar carteras de inversiones. Los riesgos inherentes a éstas inversiones son el tipo de cambio y el riesgo país.

Las variaciones no anticipadas en los tipos de cambio ocasionan incertidumbre en los valores en moneda nacional de los activos y de los pasivos de los inversionistas.

¹¹ LEVI, Maurice D. "Finanzas Internacionales"
Mc Graw Hill, 1997 Tercera edición

D) Balanza de Pagos

Como se puede observar, el tipo de cambio depende de la oferta y demanda de divisas, las que se derivan en gran medida de las transacciones comerciales y financieras de carácter internacional que el país lleva a cabo.

La demanda de divisas se verá influenciada principalmente por las siguientes actividades:

- a) Importación de bienes del extranjero
- b) Importación de servicios del extranjero; en este renglón entran conceptos tales como:
 - Turismo egresivo
 - Pago de intereses y demás conceptos que constituyen el servicio de la deuda externa
 - Pago de regalías y dividendos al exterior
 - Transferencias al exterior
- c) Flujos de capitales al exterior, constituidos básicamente por flujos de capitales al exterior del sector privado y pago de capital de la deuda externa tanto pública como privada.
- d) Sustitución de moneda nacional por divisas, con motivo especulativo

La oferta de divisas se deriva de:

- a) Exportación de bienes al extranjero
- b) Exportación de servicios al extranjero tales como:
 - Turismo receptivo
 - Remesas de trabajadores asalariados en el exterior
 - Maquiladoras
- c) Entrada de capitales del exterior
 - Endeudamiento externo
 - Inversión extranjera directa

Se puede observar que todo lo antes mencionado se encuentra resumido en la balanza de pagos, por lo tanto al analizar la balanza de pagos se puede determinar si existe un exceso de oferta o de demanda por la moneda extranjera. La balanza de pagos no es más que el registro sistemático de los pagos que los residentes de un país realizan al resto del mundo y de los ingresos que reciben del resto del mundo, registra el valor monetario de las transacciones y su contabilidad se lleva en dólares.¹²

Las cuentas principales de la balanza de pagos son las siguientes:

¹² CARSTENS, Carstens, Agustín "Aspectos Económicos que Determinan el Tipo de Cambio" Manuscrito del Seminario para Operadores de Cambios. Banco de México, 1990.

+ Balanza comercial (exportación de bienes – importación de bienes)
 + Balanza de servicios (exportación de servicios – importación de servicios)
 = Cuenta Corriente

+ Cuenta Corriente
 + Cuenta de Capital (cuenta de capital de corto plazo + largo plazo)
 + Errores y Omisiones

= Saldo de la Balanza de Pagos = Variación en las Reservas internacionales

Las reservas internacionales son los fondos de los que dispone un país para hacer frente a sus obligaciones.

Si el saldo de la balanza comercial es negativo, esto implica que existe un exceso de demanda por moneda extranjera y por lo tanto la variación en las reservas internacionales es negativa. Así pues, si continuamente el saldo de la balanza de pagos es negativo, las reservas se estarán reduciendo continuamente y eventualmente, se tendrá que devaluar.

Por lo tanto, existe una relación cercana entre el tipo de cambio y la balanza de pagos, ya que nos indica si tenemos un exceso de demanda u oferta en los mercados cambiarios, podemos considerar como factores que afectan al tipo de cambio los componentes de la balanza de pagos por lo que es necesario considerar los factores que afectan a dichos componentes.

En el análisis de la cuenta corriente es conveniente evaluar el comportamiento de las exportaciones petroleras, La competitividad de bienes y servicios de México con respecto a las del exterior y el servicio de nuestra deuda externa.

A mayor precio del petróleo hay mayor oferta de divisas y menores presiones sobre el tipo de cambio y viceversa.

La competitividad de los bienes y servicios de México en el exterior depende fundamentalmente de la relación existente entre la tasa de inflación doméstica, la tasa de inflación del exterior y el tipo de cambio nominal. Cuando el tipo de cambio real es menor que el tipo de cambio nominal, se dice el peso está sobrevaluado y en caso contrario subvaluado.

El tipo de cambio real o tipo de cambio teórico se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Tipo de cambio real} = \text{tipo de cambio Nominal} * (\text{Inflación país extranjero} / \text{Inflación México})$$

Si el peso está sobrevaluado resulta más atractivo comprar bienes y servicios del país contra el que se compara y afecta con déficit a la Cuenta corriente

En cuanto al servicio de la deuda debe ser analizado tanto en monto de la misma (entre mayor es, mayor será el impacto del servicio de la deuda), como las tasas de interés aplicables las cuales afectan en forma directa a las reservas internacionales y al Tipo de Cambio.

Por lo que respecta a la cuenta de capitales, que registra las transacciones internacionales en activos efectuadas por personas físicas o morales pero con activos mexicanos, dos factores son los que la afectan principalmente: el saldo de la deuda externa y los flujos de capital privados.

La entrada de divisas por concepto de capital de la deuda externa tienden a mejorar el saldo de la Cuenta de Capital lo que minimiza presiones sobre las reservas internacionales. Esto beneficia a corto plazo al eliminar presiones en el tipo de cambio y perjudica a largo plazo al tener que pagar interés y capital.

Los flujos de capital privado van a afectar el saldo de la cuenta de capital y al tipo de cambio si las inversiones extranjeras son más atractivas, por lo que debe de haber rendimientos esperados similares entre activos similares y las condiciones de riesgo bajas. La condición que debe prevalecer para que no existan incentivos de sacar dinero fuera del país, es la siguiente: "La tasa de interés que paga un instrumento financiero denominada en moneda nacional debe ser aproximadamente igual a la tasa de interés que paga un instrumento financiero denominado en dólares más la tasa de depreciación esperada de la moneda nacional". Esta condición se llama Condición de Paridad de Tasas de Interés.

Es claro que se deben de implementar controles dentro de la operación cambiaria para poder analizar todas las variables antes mencionadas tanto nacionales como extranjeras y el saber interpretarlas es de vital importancia, con objeto de tener elementos para poder tomar decisiones en la operación de compra - venta de divisas.

Conclusiones del capítulo

El comercio internacional y en mayor medida, los movimientos registrados en los mercados internacionales financiero y monetario, constituyen la base de las operaciones de cambio.

Actualmente resulta difícil creer que el peso mexicano costaba más que un dólar, una serie de sucesos tanto nacionales como internacionales lo han llevado a cotizarse a febrero de 1998 en \$8.50 pesos por dólar (\$8,500.00 pesos viejos).

Nuestra moneda ha tenido diversos regímenes cambiarios y controles de cambios que no han sido capaces de mantener la estabilidad. La cotización en algunos momentos ha estado manipulada y ha estado sujeta más a eventos políticos que a problemas económicos. El régimen de tipo de cambio más adecuado es el de tipo de cambio flexible y debe de reflejar la cotización real de acuerdo a la oferta y demanda de divisas, otro régimen cambiario involucra tarde o temprano ajustes adicionales. Una adecuada planeación y análisis se vuelve indispensable con objeto de poder prever los acontecimientos.

Con la apertura económica, su efecto globalizador y la autonomía de Banco de México, se espera que el peso refleje su nivel real y, asimismo, con la creación de nuevos instrumentos financieros como los del mercado de derivados, evite fuertes variaciones y volatilidad en los mercados.

Las variaciones en inflación y en tasas de interés tanto nacionales como internacionales son un factor que afecta directamente la cotización del peso.

Otras variables que afectan la cotización del peso, deben ser analizadas en la balanza de pagos, desequilibrios en la balanza comercial impactan directamente las reservas internacionales y tienen como consecuencia ajustes al tipo de cambio al afectar la oferta y demanda de divisas.

Dentro de la operación cambiaria se debe aplicar la planeación y el control para poder analizar todas las variables que afectan la cotización y poder prever dichos cambios.

Capítulo dos

2

La planeación en el mercado de cambios, un enfoque global

“La disciplina es la parte más importante del éxito” - Truman Capote -

Objetivo: implementar controles con objeto de disminuir riesgos en la operación y aplicación de las técnicas matemáticas para pronóstico de tipos de cambio

2.- La planeación en el mercado de cambios (un enfoque global)

2.1- Controles que deben implantarse

Antes de describir los controles a implementar, se mencionan los organismos rectores del sector financiero, instituciones que están íntimamente ligadas a la operación de una central de cambios, ya que deben implantarse controles estrictos para poder cumplir con la normatividad establecida por cada uno de éstos organismos.

Las entidades reguladoras del sector financiero son las siguientes:

I.- Secretaría de Hacienda y Crédito Público

Según la Ley Orgánica de la Administración Pública Federal, promulgada en 1976, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público es responsable de la coordinación, supervisión y formulación de la política del sistema financiero de México.

Dentro de sus funciones ésta la de regular y controlar los egresos e ingresos de la nación, política monetaria (junto con Banco de México), política fiscal, etc.

II.-Banco de México

Fué creado en 1925, es el banco central del país. Por mandato constitucional es autónomo en el ejercicio de sus funciones y en su administración. Su objetivo prioritario es procurar la estabilidad del poder adquisitivo de la moneda nacional.

III.- Comisión Nacional Bancaria y de Valores

Se crea desconcentrado de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, con autonomía técnica y facultades ejecutivas. La Comisión tendrá 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.

IV.- Comisión Nacional de Seguros y Fianzas

Como su nombre lo indica, es la encargada de vigilar la operación y normatividad de las compañías aseguradoras y de las instituciones de fianzas.

Cada uno de los organismos reguladores del sector financiero afecta la operación, regulación y control de la operación de una Central de Cambios.

La función Básica de una Central de Cambios como ya se estableció anteriormente, es la compra-venta de divisas, la cual consiste en la negociación o intercambio de billetes y monedas extranjeras a moneda nacional y otros instrumentos de disponibilidad inmediata y denominados en moneda extranjera, a través de distintos instrumentos de pago, como son las transferencias bancarias, órdenes de pago, etc. Dicho intercambio se lleva a cabo mediante operaciones en el mercado de divisas, cuya existencia es consustancial al comercio internacional de bienes, servicios y capitales, y se justifica por el hecho de que las naciones han decidido mantener su derecho soberano de tener y controlar sus propias monedas. La prestación de éste servicio por parte de la Banca está previsto en el artículo 46 de la Ley de Instituciones de Crédito Vigente.

En el mercado cambiario en la actualidad se intercambian principalmente transferencias bancarias, más que monedas o papel moneda; éste moderno mercado comenzó a desarrollarse durante el período de la post-guerra, cuando la cooperación mundial fomentó el comercio y las finanzas internacionales.

Dentro de una central de cambios bancaria, se pueden reconocer prácticamente cuatro áreas interrelacionadas y en cada una se deben de analizar en forma interna las fortalezas y debilidades y en forma externa las oportunidades y amenazas, además, es indispensable el establecimiento de controles para su buen funcionamiento y la disminución importante en los riesgos en los que se pueda incurrir. La falta de controles en algunas instituciones bancarias de nuestro país ha puesto en riesgo la salud financiera de éstas.

Las áreas que se pueden distinguir dentro de una central de cambios son las siguientes:

- Operación y Promoción
- Tesorería o Administración de Fondos
- Contabilidad y Liquidación de Operaciones
- Sistemas (en algunos casos)

adicionalmente de estas áreas es importante la interrelación con otras como son:

- Contabilidad General
- Mercado de Dinero
- Cobro Inmediato
- Auditoría y Contraloría
- Sucursales

Y por otra parte, se debe estar reportando constantemente a las autoridades que regulan la operación como son Banco de México y La Comisión Nacional Bancaria.

Dentro de cada una de las áreas descritas anteriormente es de vital importancia el establecimiento de controles para la mayor seguridad en la operación y comunicación entre las áreas.

El control puede definirse como el proceso de monitores de las actividades para asegurar que se cumplan como fué planeado y de corrección de cualquier desviación significativa. El criterio básico que un administrador puede usar para determinar si tiene un sistema efectivo de control, es el grado en que éste asegura que las actividades se completan de manera que lleven al logro de las metas de su unidad.

Es importante en una central de cambios utilizar los tres tipos de control existentes, para poder así instrumentar las medidas necesarias antes de que la actividad comience (protoalimentación), cuando la actividad ésta en proceso (concurrente) o después de la acción (retroalimentación). Al instrumentar controles se puede disminuir el riesgo considerablemente.

Algunos de los controles a implementar por área dentro de una central de cambios son:

- Área de Operación y Promoción:

- a) Manual de Facultades con el establecimiento de límites de operación por operador y por divisa
- b) Establecimiento de medidas para la toma de pérdidas al traer una posición contraria
- c) Estrecho control de posiciones por divisas con objeto de no sobrepasar los límites establecidos de acuerdo a la capitalización de cada institución.
- d) Chequeo de que las operaciones sean pactadas a tipos de cambio de mercado en el momento del cierre de éstas
- e) Que se pacten operaciones sólo con clientes autorizados por los comités de crédito y de riesgo respectivos
- f) Controles para aprovechar oportunidades de arbitrajes o de swaps
- g) Control de posición por divisa y por fecha valor (vencimiento)
- h) Control de utilidades generadas por operador y por promotor
- i) Control para confirmación de operaciones

- j) Control para envío de información a autoridades como Banco de México
- k) Control para comunicación con áreas interrelacionadas (mercado de dinero, tesorerías, contabilidad, etc.)
- l) Pronósticos de tipos de cambio
- m) Análisis del comportamiento de mercados internacionales (acontecimientos económicos y políticos)

- Área de Tesorería o Administración de fondos (Tesorería Internacional)

- a) Manual de facultades con el establecimiento de límites para envío de transferencias de fondos
- b) Controles para evitar improductivos o sobregiros en saldos en bancos corresponsales
- c) Control de posición por divisa y por fecha valor (vencimiento)
- d) Control de existencias de divisas en billetes, cheques de viajero, etc.
- e) Controles para envío de transferencias internacionales una vez que haya sido liquidada en moneda nacional o autorizada de pago por algún funcionario con facultades
- f) Control para la expedición de giros internacionales
- g) Control para determinar float por giros expedidos y no cobrados
- h) Control para comunicación con áreas interrelacionadas
- i) Controles para detectar billetes, giros internacionales o money orders falsos

- Área de Contabilidad y Liquidación en Moneda Nacional

- a) Manual de facultades con el establecimiento de límites para la liquidación de operaciones en moneda nacional
- b) Controles para liquidar en moneda nacional una vez que haya sido liquidada la contraparte en moneda extranjera o autorizado el pago por algún funcionario con facultades
- c) Controles para la elaboración de cheques de caja
- d) Control de vencimientos por divisa y por fecha valor
- e) Control para contabilizar operaciones
- f) Control para comunicación con áreas interrelacionadas
- g) Control para reconocer billetes o cheques falsos

- Área de Sistemas

- a) Control para brindar información oportuna a todas las áreas involucradas
- b) Controles para autorización de operaciones
- c) Seguridad del sistema
- d) Controles para agilizar la toma de decisiones
- e) Brindar información en tiempo real
- f) Contingencias

Para cualquier institución que opera en el mercado de divisas es esencial contar con un eficaz sistema de control.

Los puntos básicos de control para auditorías por parte de las autoridades son los siguientes:

- * Análisis del Riesgo Cambiario (métodos y sistemas)
- * Manuales de Operación y Procedimientos
- * Análisis de rentabilidad
- * Revisión del sistema de operación
- * Revisión del registro contable
- * Cumplimiento de los requerimientos para operar
- * Estructura de las áreas con énfasis en la independencia entre la Administración y la Operación
- * Liquidez de la institución
- * Fuentes de fondeo y aplicación de divisas
- * Análisis de instrumentos de cobertura
- * Riesgos en que incurre la Tesorería

Como puede observarse, es de vital importancia el establecimiento de controles para el buen funcionamiento y para la disminución de riesgos. Asimismo, analizar los elementos de la planeación nos permite controlar mejor las cosas.

Se debe estructurar para resolver e identificar variables no controlables y controlables que permitan anticipar diseños de soluciones alternativas para establecer el cumplimiento de sus objetivos e indicadores en sus horizontes temporales ya sea a corto, mediano o largo plazo.

Sobre las variables controlables se hace la planeación y las no controlables implican riesgos.

Determinación de variables:

VARIABLE	CONTROLADA O QUE TIENDE A ESTABILIZARSE EN EL TIEMPO	NO CONTROLADA
- NIVEL DE RIESGO	X	
- BALANZA DE PAGOS	X	
- PRECIOS DEL PETROLEO	X	
- RESERVAS INT'LS	X	
- INFLACION	X	
- TASAS DE INTERES	X	
- OFERTA Y DEMANDA		X
- REGIMEN CAMBIARIO	X	
- REGLAMENTACION	X	
- PROBLEMAS SOCIALES		X
- PROBLEMAS POLITICOS		X
- INTERVENCIONES DE BANCOS CENTRALES		X
- RIESGO PAIS (NIVEL DE PERCEPCION POR PARTE DE INVERSIONISTAS EXT.)		X
-CONFERENCIAS DE FUNCIONARIOS PUBLICOS QUE SEAN IMPREVISTAS		X

2.2 Análisis de riesgos

Las recompensas del comercio internacional no se perciben sin sus riesgos inherentes. El riesgo adicional más obvio del comercio internacional versus el comercio nacional proviene de la incertidumbre conexas a los tipos de cambio.

Desde hace varios años los organismos reguladores del sistema financiero han mostrado su preocupación por el control de los riesgos que toman las instituciones financieras mexicanas, el área de cambios desde luego que no ha sido la excepción.

Banco de México (Banxico) y la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (C.N.B.V.), tienen una serie de compromisos internacionales con sus pares de los otros países y entre ellos proponen reglas de riesgo que discuten y tratan de aplicar al interior de cada país. Banxico y la C.N.B.V. están conscientes de que el país no puede darse el lujo de volver a correr riesgos desproporcionados en su sistema bancario. Es por eso, que han estado promoviendo e imponiendo algunas reglas que a fin de cuentas buscan un beneficio a la institución y al país al cumplirlas y que está en plena consonancia con los lineamientos internacionales expresados en las reglas del BIS (Banco de Pagos Internacionales) en Basilea, Suiza.

Una de las labores más importantes de los supervisores de las áreas de cambios, debe ser el poder identificar, conocer y medir la gran diversidad de riesgos a los cuales están expuestas sus instituciones.

Aun cuando el riesgo y exposición cambiaría que se derivan de las operaciones con monedas extranjeras han representado aspectos centrales de la administración financiera internacional durante muchos años, persiste un grado considerable de confusión acerca de su naturaleza y medición.

El riesgo lo definiremos como el potencial de pérdida en un instrumento. En primera instancia, es vital entender que la volatilidad que suelen presentar los mercados, aunado a la especulación en los mismos, significan diferentes niveles de riesgo a los que están expuestos tanto los participantes como los instrumentos.

Para poder identificar los riesgos de los instrumentos, primero es necesario comprender perfectamente bien el concepto, objetivo y operación de los instrumentos, así como de los lineamientos de operación de cada uno de los instrumentos autorizados para operar.

Medir el riesgo y el rendimiento son esenciales para tener una medida correcta de como se va a asignar el capital en las diversas divisas (toma de posiciones). Actualmente muchas empresas toman decisiones en base a experiencia, intuición o por gusto, sin tener bases cuantitativas y cualitativas.

Asimismo, las instituciones, están incurriendo en riesgos por no contemplar la operación en forma global o por no tener los controles adecuados.

Los riesgos se pueden clasificar en dos grandes rubros, los endógenos y los exógenos. Los riesgos endógenos son aquellos que son propios de las actividades de los afectados; son riesgos internos que no son susceptibles de cobertura. En el caso de los instrumentos, un riesgo endógeno sería el riesgo de que una de las partes no cumpla con la obligación contraída, éste sería el caso de un riesgo de crédito.

Por su parte, en el caso de los instrumentos, los riesgos exógenos son aquellas variaciones inesperadas de determinadas variables que afectan directamente el rendimiento de los instrumentos, como las variaciones en las tasas de interés.

Se puede clasificar a los riesgos de la siguiente manera:¹

- a) **Riesgo de Mercado.**- Se refiere a los posibles cambios de precio, esto es, que está en función de la volatilidad del precio. Adicionalmente, se puede decir que tanto el riesgo de tasas como el cambiario son un tipo de riesgo de mercado, pero por su importancia se manejan por separado.
- b) **Riesgo de Tasas de Interés.**- Se refiere a las variaciones a las que las tasas están sujetas de acuerdo a las condiciones, tanto económicas como de mercado. Esencialmente, éste riesgo implica el potencial de cambio entre el valor presente de los flujos de efectivo futuros, que resulta en las variaciones en la tasa de interés.
- c) **Riesgo Cambiario.**- Consiste en la probabilidad de que se presenten variaciones inesperadas en el tipo de cambio de determinada moneda, afectando las posiciones en divisas que se tengan
- d) **Riesgo de Crédito.**- Consiste en la probabilidad de que alguna contraparte no cumpla sus obligaciones con la otra. Por ejemplo, cuando no se cumpla el compromiso de pago debido a un faltante en el flujo de efectivo. El riesgo de crédito se mide de acuerdo al costo de reposición de una posición más un estimado de la posición futura de acuerdo con los posibles cambios en los mercados.
- e) **Riesgo de Liquidez.**- En cuanto a éste riesgo, existen dos tipos. El primero se refiere al riesgo de fondeo de liquidez, el cual consiste en la facilidad de solventar los requerimientos de inversión y fondeo que surgen de flujos de efectivo no cazados. El segundo tipo se refiere al riesgo de liquidez del mercado, que es el riesgo de alterar el precio de mercado de cualquier valor, al querer netear o cerrar una posición abierta.

¹ COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES "Catálogo para describir riesgos para cada uno de los instrumentos autorizados para operar" C.N.B.V.

En el caso de las operaciones con derivados, también debe observarse el riesgo potencial de liquidez ante la posibilidad de la terminación anticipada de las operaciones, lo que implica un riesgo adicional.

f) **Riesgo de Compensación o Finiquito.**- Se refiere a riesgos que pudieran surgir en el momento en que la operación es finiquitada a través del intercambio de valores por efectivo o viceversa, afectando los registros contables correspondientes. El riesgo de finiquito se refiere al riesgo de que alguna contraparte no cumpla con la entrega convenida.

g) **Riesgo de Operaciones y Sistemas.**- Los errores humanos se pueden cometer con facilidad en el registro, monitoreo o contabilización de las operaciones, en cualquiera de sus fases; o bien, pueden presentarse fraudes intencionales. Este es el riesgo determinado como de operación o de sistemas. Los sistemas deben proporcionar con exactitud y oportunidad toda la información en torno a las operaciones que la institución realiza diariamente. Un informe equivocado puede resultar en grandes pérdidas para la institución.

h) **Riesgo Legal.**- Se debe tomar en cuenta, que todas las operaciones que se realizan en el mercado se encuentren contempladas en los marcos regulatorios que establecen las leyes respectivas.

Para poder determinar el riesgo implícito en los instrumentos, hay que conocer a qué variable o variables se relaciona cada producto.

Puesto que, tanto los instrumentos como las instituciones se encuentran en constante exposición a los diferentes riesgos, resulta necesaria la existencia de la función de la administración de riesgos. La administración de riesgos consiste en la actividad a través de la cual se identifican, cuantifican y controlan los riesgos a los que la institución está expuesta, tanto en sus operaciones como en sus inversiones. Es necesario determinar el momento en el que el monto del riesgo se vuelve excesivo con relación al capital

de las instituciones. Es de suma importancia que las instituciones integren en su estructura la función referida como la administración de riesgos.

Por otro lado, con el fin de contar con instrumentos financieros adecuados para el control de riesgos, tanto de las propias instituciones financieras como de sus clientes, el Banco de México, ha autorizado la operación de ciertos productos derivados como son los futuros y opciones de divisas, los futuros de tasas de interés, etc., para lo cual las instituciones deben cumplir con 31 requerimientos específicos para el control de los riesgos inherentes a estos productos los cuales se encuentran descritos en el anexo 8 de la circular 2019 de Banco de México, el cual se anexa en las siguientes hojas.

Análisis de riesgos:

RIESGO	COMPRA VENTA DE DIVISAS	COMPRA VENTA DE METALES	COBERTURAS CAMBIARIAS	OPCIONES Y FUTUROS DEL PESO
- MERCADO	X	X	X	X
- TASAS DE INTERES	X	X	X	X
- CAMBIARIO	X	X	X	X
- CREDITO			X	X
- LIQUIDEZ	X	X	X	X
- COMPENSACION O FINIQUITO	X	X	X	X
- OPERACIONES Y SISTEMAS	X	X	X	X
- LEGAL	X	X	X	X

Cada tipo de operación y su cotización tiene distintos riesgos que deben ser debidamente analizados y cubiertos con el fin de no incurrir en pérdidas innecesarias en las instituciones.

Ahora se presenta el numeral M.6 de la circular 2019 de Banco de México, la cual es de vital importancia tomar en cuenta al momento de implantar controles de operación, así como para la valuación de posiciones y de riesgos cambiarios, además del anexo 8 de la misma circular que establece los 31 requerimientos para las instituciones que pretendan participar en los mercados de derivados en divisas (futuros, opciones y coberturas cambiarias):

CIRCULAR 2019 NUMERAL M.6²

**M.6 POSICIONES DE RIESGO CAMBIARIO Y DE ACTIVOS Y PASIVOS
RELACIONADOS AL NIVEL DEL INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL
CONSUMIDOR.**

M.61.POSICIONES DE RIESGO CAMBIARIO.

M.61.1. DEFINICIONES.

Para fines de brevedad, en M.61., se entenderá por:

Divisa(s)

a cualquier moneda distinta a la de curso legal en los Estados Unidos Mexicanos.

Capital neto

al que corresponda a la institución de que se trate conforme al artículo 50 de la Ley de instituciones de Crédito, calculado el día último del segundo mes inmediato anterior al mes en que se registren los activos y pasivos de las instituciones listados en M.61.2.

Posición larga

a 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 a 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

a la diferencia entre la posición larga y la posición corta.

² BANCO DE MEXICO. "Circular 2019" 1995
Banco de México

M.61.2 ACTIVOS Y PASIVOS COMPUTABLES.

Las instituciones deberán considerar para el cálculo de su Posición de Riesgo Cambiario 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 compraventa de dólares a futuro y de opciones de compra y venta de dólares previstas en M.54. tratándose de opciones de compra y venta de dólares referidas en M.54.4, computarán para efectos del presente numeral los montos de referencia referidos en M.54. multiplicados por alguna de las cantidades siguientes, según sea el caso:
 - 1.- por la que se obtenga de aplicar la fórmula denominada "dcall", establecida en el Anexo 12, si dicha opción es de compra de dólares, o
 - 2.- por el valor absoluto del resultado que se obtenga de aplicar la fórmula denominada "dput", establecida en el 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) Derogado.
- 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. En caso de duda, la Dirección de Intermediarios Financieros Privados del Banco de México resolverá sobre el particular.

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 establecidos en el Anexo 12.

M.61.3 LIMITES.

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. En vista de la dificultad que pueden tener las instituciones para recibir información de todas sus oficinas y de las sociedades comprendidas en M.61.4, con la oportunidad necesaria para observar esta disposición, se tolerarán posiciones cortas o largas, siempre y cuando no excedan de cualquiera de los límites siguientes

- 1.- Por lo que respecta a la posición de riesgo cambiario en su conjunto, el equivalente al quince por ciento de su capital neto.
- 2.- Por lo que se refiere a cada divisa en lo individual, considerando a los metales preciosos como una divisa independiente, el equivalente al dos por ciento del capital neto, con excepción del dólar de los EE.UU.A., y de otros activos y pasivos denominados o referidos a esa divisa, respecto de los cuales dicho equivalente podrá ser hasta del quince por ciento.

El Banco de México podrá determinar, cuando las circunstancias así lo ameriten, que las instituciones limiten su posición con base en su Capital Neto que registren en una fecha posterior a la señalada en M.61.1.

Para efectos del cálculo de los límites a que se refiere el presente numeral, se considerará la equivalencia en dólares de los EE.UU.A., del capital neto correspondiente, utilizando el tipo de cambio que publique el Banco de México en el Diario Oficial de la Federación, de conformidad con lo establecido en 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 referido Diario Oficial el 22 de marzo de 1996, el día hábil bancario inmediato anterior, a la fecha del cómputo respectivo.

M.61.4 CALCULO DE LA POSICION.

Para el cálculo de su posición de riesgo cambiario, las instituciones deberán incluir también todos los activos y pasivos a que se refiere M.61.2 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: casas de bolsa, casas de cambio, instituciones de fianzas, instituciones de seguros y sociedades de inversión. 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 a que se refiere M.61.2 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 EE.UU.A. en términos de los numerales M.42.63. y M.53.21.

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, de las que puedan derivarse los activos y pasivos a que se refiere M.61.2.

M.61.5 VALUACION DE LAS POSICIONES.

M.61.51.

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 EE.UU.A., las instituciones deberán convertir la moneda respectiva a dólares de los EE.UU.A. Para realizar dicha conversión deberán considerar la cotización que rija para la moneda correspondiente contra el mencionado dólar de los EE.UU.A. en los mercados internacionales al cierre de las operaciones de las propias instituciones.

M.61.52.

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 de los EE.UU.A., 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.

ANEXO 8 CIRCULAR 2019 DE BANCO DE MEXICO

**REQUERIMIENTOS PARA LAS INSTITUCIONES QUE PRETENDAN PARTICIPAR
EN LOS MERCADOS DE COMPRAVENTA DE DÓLARES A FUTURO Y DE
OPCIONES DE COMPRA Y VENTA DE DÓLARES, ASÍ COMO EN EL DE
COBERTURAS CAMBIARIAS DE CORTO PLAZO***

I. REQUERIMIENTOS DE ADMINISTRACION.

1.- La Dirección General deberá establecer y el Consejo de Administración deberá aprobar específicamente:

a) Los objetivos, metas y procedimientos generales para la operación con los clientes y otros intermediarios en el mercado.

b) Las tolerancias máximas de riesgo de mercado, de crédito y otros riesgos consideradas como aceptables para la institución en el mercado, y

c) Los procedimientos de aprobación de nuevos productos financieros relacionados con estos productos.

2.- La Dirección General deberá designar y el Consejo de Administración deberá aprobar una área de seguimiento de riesgos, diferente de las áreas tomadoras de riesgo, dependiente directamente de la Dirección General, cuyo propósito será:

a) Medir, evaluar y dar seguimiento a los riesgos de mercado y de crédito provenientes de estos instrumentos.

b) Comunicar inmediatamente a la Dirección cualquier desviación a los límites establecidos para que se realicen operaciones que eliminen los riesgos.

c) Reportar diariamente a la Dirección General y sistemáticamente al Consejo de Administración sobre la operación de la institución en el mercado.

3.- La Dirección y un comité designado por el Consejo de Administración deberán estar involucrados, en forma sistemática y oportuna, en el seguimiento de la administración de riesgos de mercado, crediticio, liquidez, y otros que consideren relevantes del mercado. Asimismo, deberán establecer un programa de revisión de los objetivos, metas y procedimientos de operación y control, así como de los

niveles de tolerancia de riesgo por lo menos con periodicidad semestral y cada vez que las condiciones del mercado lo ameriten.

4.- La Dirección deberá tener un procedimiento de acción contingente que le permita actuar cuando se detecte que son deficientes las políticas, procedimientos, controles internos, el sistema de información gerencial o los niveles de tolerancia de riesgo o cuando ocurran violaciones a las leyes, normas o circulares.

5.- La Dirección y un comité designado por el Consejo de Administración deberán establecer un Código de Ética Profesional que norme la conducta del personal involucrado.

6.- La Dirección deberá implementar un programa de capacitación continua dirigido a los operadores, personal de apoyo, área de seguimiento de riesgos y en general a todo el personal involucrado en el manejo y control de estos instrumentos.

II. REQUERIMIENTOS DE OPERACION.

7.- Las diferentes áreas responsables de la operación y supervisión del mercado, deberán haber establecido los objetivos, metas y procedimientos particulares, de operación y control, así como las tolerancias máximas de riesgo aceptables por área, los que deberán ser congruentes con los lineamientos generales establecidos por la Dirección.

8.- La Institución deberá tener al menos dos operadores competentes, debidamente capacitados y entrenados y como requisito adicional por lo menos uno de ellos con experiencia reconocida en el mercado. Además, deberán conocer las políticas y procedimientos de operación y control, así como los estándares éticos que norme la institución.

9.- La Institución deberá contar con un sistema que le permita al área de seguimiento de riesgos y a los responsables del área de operación supervisar, en forma sistemática y oportuna, la actividad de los operadores y promotores de las operaciones propias del mercado.

10.- La Institución deberá contar con un sistema que le permita a los operadores dar seguimiento a las posiciones a ellos asignadas, así como verificar el cumplimiento de sus límites.

11.- La institución deberá tener sistemas que permitan el procesamiento de las operaciones, la valuación y el control de riesgos de preferencia en tiempo real, tanto en la operación como en el área de apoyo.

12.- El Area de Operación conjuntamente con el área de seguimiento de riesgos deberá establecer modelos de valuación acordes con la tecnología desarrollada a la fecha, mismos que hayan sido revisados por el área de apoyo y que sean del dominio de los operadores de las operaciones del mercado.

III. REQUERIMIENTOS DE CONTROL INTERNO.

III.1 Generales.

13.- Las actividades y responsabilidades del personal de operación y las del personal de apoyo deberán ser adecuadamente definidas y estar asignadas a las direcciones que correspondan.

14.- Deberán establecerse por escrito y darse a conocer al personal de operación y apoyo, manuales de operación y control, de tal forma que permitan la correcta ejecución de sus funciones en cada una de las áreas involucradas tales como: crédito, promoción, operación, registro, confirmación, valuación, liquidación, contabilización y seguimiento de todas las operaciones concertadas.

15.- El Area de Crédito deberá establecer criterios internos para un adecuado análisis, evaluación, selección y aprobación de límites a los clientes que deseen participar en la compra o venta de estos productos derivados.

16.- Deberán establecer procedimientos que aseguren que todas las operaciones concertadas se encuentren amparadas por un contrato marco suscrito, y que estén debidamente documentadas, confirmadas y registradas.

17.- Deberán establecer procedimientos para asegurar que estos productos financieros y sus derivados aprobados por la Dirección General cuentan con un adecuado soporte operacional para su funcionamiento y control.

18.- Sin perjuicio de los lineamientos establecidos por la propia institución, deberán establecer una función de auditoría la cual tendrá que revisar, por lo menos una vez al año, el cumplimiento de las políticas y procedimientos de operación y de control interno así como una adecuada documentación de las operaciones.

19.- Los sistemas de procesamiento de datos, de administración de riesgos y de los modelos de valuación, deberán tener un adecuado respaldo y control que incluya la recuperación de datos.

III.2 Seguimiento.

20.- El área de seguimiento de riesgos deberá tener acceso diariamente al sistema de operación y al de apoyo para que pueda medir y evaluar los riesgos provenientes de las operaciones, y deberá proveer también diariamente a la Dirección General y sistemáticamente al Consejo de Administración con reportes debidamente verificados que muestren correcta y oportunamente los riesgos tomados por la institución.

III.3 Operación, Registro y Verificación.

21.- Los manuales de operación y control deberán contener políticas, procedimientos y mecanismos tales como grabaciones telefónicas y confirmaciones recíprocas por escrito de todos los términos acordados entre las partes para lograr asegurar la veracidad y autenticidad de las operaciones concertadas. Las operaciones no confirmadas, así como las no reportadas por los operadores dentro de un plazo máximo de 24 horas deberán investigarse de manera inmediata, sistemática y oportuna, registrarse una vez aclaradas y determinar acciones correctivas, asimismo deberán realizar las acciones necesarias para evitar la reincidencia de este tipo de irregularidades.

22.- Todas las confirmaciones deberán ser ejecutadas por el personal de apoyo y ser los únicos que podrán recibir las confirmaciones de las contrapartes, las cuales deberán ser cotejadas debidamente con los reportes del personal de operación, diariamente, y en caso de duda con la grabación del día.

23.- La Institución deberá establecer procedimientos para verificar en forma sistemática que durante la vigencia de las operaciones, éstas se encuentren debidamente amparadas por un contrato marco, registradas, contabilizadas, confirmadas e incluidas en todos los reportes.

III.4 Valuación.

24.- Los modelos de valuación deberán ser validados por expertos internos y externos independientes de los que desarrollaron dichos modelos y del personal de operación.

25.- El área de seguimiento de riesgos deberá recabar directamente información de fuentes externas confiables que le permitan valorar las operaciones del portafolio vigente.

III.5 Contabilidad

26.- El personal de apoyo deberá verificar diariamente sus registros con los de los operadores y comparar ambas bases de datos con la contabilidad.

27.- Las operaciones deberán contabilizarse de acuerdo a las normas establecidas por las autoridades.

28.- Las liquidaciones deberán ser hechas por el personal de apoyo bajo instrucciones debidamente autorizadas, montos verificados y con la confirmación de las contrapartes

29.- Los manuales de operación y control deberán contener procedimientos escritos para investigar las operaciones no cubiertas por parte de la institución y/o por la clientela, y reportar a la Dirección sus resultados para acciones correctivas manteniendo registros sobre su investigación de una manera sistemática.

III.6 Garantías.

30.- Los manuales de operación y control deberán mostrar procedimientos escritos que permitan definir, en su caso, las garantías a establecerse en este tipo de operaciones.

III.7 Jurídico

31.- La Institución deberá contar con procedimientos para verificar los contratos marco, fichas y demás formatos que obliguen a la institución y a la contraparte al debido cumplimiento de sus obligaciones antes de que sean firmados.

Como se puede observar es de suma importancia el control y la medición del riesgo para la oportuna y correcta operación de compra-venta . En una central de cambios las decisiones se toman en forma constante, el análisis del riesgo y rendimientos esperados son fundamentales en la toma de posiciones por divisa y plazo.

Es necesario que el encargado de la toma de decisiones pueda evaluar las distintas opciones de inversión para tener el mayor conocimiento sobre los posibles rangos de cotización de las divisas y poder asignar probabilidades de ocurrencia.

Generalmente se toman decisiones bajo condiciones de incertidumbre o bajo condiciones de riesgo de ahí la importancia del establecimiento de controles para poder limitar riesgos y pérdidas en un momento dado.

En condiciones de incertidumbre, el que toma las decisiones conoce los posibles estados de la naturaleza pero no cuenta con suficiente información para asignar probabilidades a su realización.

Cuando se toman decisiones en condiciones de riesgo, se conocen todos los posibles estados de la naturaleza y el que adopta la decisión posee suficientes conocimientos para asignar las probabilidades a su posibilidad de ocurrencia calculando valores esperados.³

³ BUDNICK, Frank S. "Matemáticas Aplicadas para la Administración, Economía y Ciencias Sociales" Mc.Graw Hill Tercera edición 1997.

2.3 Pronósticos del Tipo de Cambio

Las condiciones de fluctuación en el mercado de divisas cambiaron fundamentalmente al derrumbarse el sistema de paridades fijas al principio de los años setenta. En la época de dichas paridades fijas, los tipos de cambio no podían rebasar sus respectivos puntos superiores o inferiores de intervención, a menos que hubiese devaluación o revalorización. Esto implicaba poco riesgo al momento de cotizar las diferentes divisas, el único problema que se planteaba era el de saber si el deterioro de la balanza de pagos de un país permitía o exigía una devaluación de la moneda.

En un régimen de flotamiento monetario, los tipos de cambio - en conformidad con la teoría de poder adquisitivo - deberían reflejar siempre las diferencias de inflación. Las tasas elevadas de inflación originadas por un incremento excesivo de la masa monetaria dan lugar a una baja del cambio de moneda hasta que se restablece el equilibrio (paridad del poder adquisitivo).

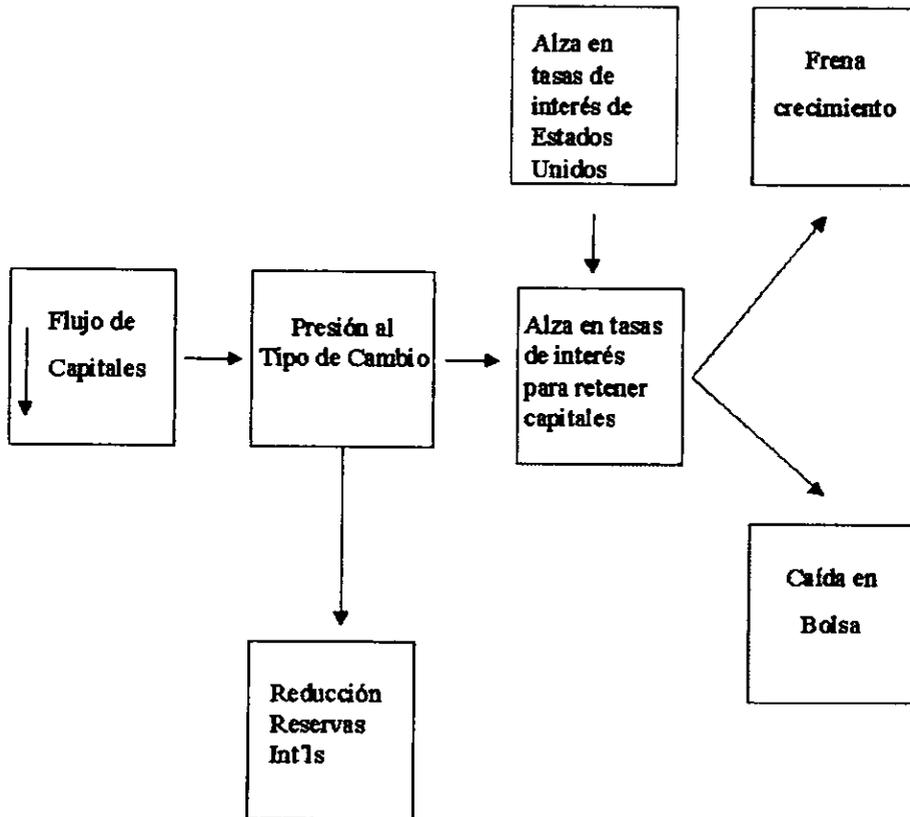
El riesgo del tipo de cambio ha aumentado aún más que el volumen del comercio exterior y que las inversiones en el extranjero, principalmente porque los tipos de cambio se han vuelto cada vez más volátiles. Ésta volatilidad ha sido tan sustancial que en ocasiones las situaciones adversas a las monedas o el ascenso de valor de las mismas se ha convertido en material de primera plana. Presionados por acontecimientos a nivel internacional y nacional, los tipos de cambio han dado saltos y han caído en cantidades asombrosas. Miles de millones de dólares, yenes, marcos, libras son ganados o perdidos alrededor del mundo en un sólo día como resultado de las variaciones en los valores de las monedas.⁴

A nivel mundial el índice de volatilidad en los tipos de cambio se ha incrementado a partir del período de la postguerra, razón por la cual se hace esencial entender la naturaleza del riesgo cambiario y la forma en que éste se pueda prever al pronosticar los tipos de cambio. La volatilidad se mide calculando la desviación estándar de los tipos de cambio mensuales y dividiéndola entre la media para hacer posible su comparación. Éste estadístico se conoce con el nombre de coeficiente de variación.

Todos los participantes en los mercados financieros internacionales, deben en algún momento, realizar pronósticos sobre el tipo de cambio. Esto se aplica no sólo al especulador, quien necesita basar su decisión de comprar o vender una divisa en pronósticos de los tipos de cambio prevalecientes en el futuro, sino también a inversionistas y prestatarios del mercado financiero internacional. Todos requieren de un pronóstico del tipo de cambio que les permita evaluar las tasas de rendimiento que imperan en su país, con respecto a los rendimientos en un mercado extranjero.

⁴ LEVI, Maurice D. "Finanzas Internacionales"
Mc Graw Hill, 1997 Tercera edición

Impacto de Corto Plazo de un Menor Ingreso de Capitales



Existen tres métodos para realizar pronósticos; cada uno tiene méritos propios y ofrece ventajas a los distintos tipos de participantes: el primero se basa en el análisis económico; el segundo, en análisis técnico, y el último, lo constituye el tipo de cambio adelantado, conforme a las cotizaciones en el mercado.

Análisis Económico

El mercado de cambios, desde el punto de vista económico, presenta muchas perspectivas desde donde se puede analizar su comportamiento.

En la actualidad, se pueden identificar las variables fundamentales que determinan los tipos de cambio, la forma en que operan y su efecto direccional. Por medio de éste análisis se puede determinar con bastante exactitud, los movimientos trimestrales o anuales del tipo de cambio. Sin embargo, las teorías económicas no han podido explicar las variaciones a corto plazo, como son las ocurridas en un día o en una semana. Además los pronósticos basados en análisis económico no han podido superar el tipo de cambio adelantado al pronosticar futuros tipos de cambio al contado.

El principal problema para utilizar éste tipo de análisis es el atraso con que se obtienen dichos indicadores lo que hace que se tengan que pronosticar variables adicionales. Otro problema es que no existe modelo alguno que pueda pronosticar factores políticos, sociales, climatológicos, de ajustes a políticas fiscales, etc., noticias (nueva información inesperada que no se había reflejado en los precios del mercado ni en los tipos de cambio).

A pesar de éstas desventajas, numerosos participantes en los mercados financieros internacionales recurren al análisis económico, conocido como "análisis fundamental" para la elaboración de pronósticos de tipo de cambio.

Éste método abarca una extensa variedad de alternativas, desde partir del modelo simple, que se basa en la relación de paridad del poder de compra, hasta la construcción de complejos modelos econométricos del enfoque monetario del tipo de cambio, con cientos de ecuaciones resueltas simultáneamente mediante computadora. Se vigilan de cerca las políticas fiscales y monetarias, la información sobre índices de precios al consumidor, balanzas comerciales, oferta monetaria y reservas internacionales, tasas de interés, cotizaciones de metales, precios del petróleo, tipos de cambio reales, etc.

En síntesis, las teorías económicas y sus modelos permiten identificar las variables fundamentales que participan en la determinación de los tipos de cambio, su funcionamiento y sus efectos direccionales.

Análisis Técnico

Se refiere al estudio del comportamiento de los mercados como tales, sin considerar los valores que en ellos se negocian. El análisis técnico estudia en forma gráfica y numérica el comportamiento de los precios de los valores para determinar la tendencia futura que pueden presentar.

Es un método mecánico de predicción, se basa en los precios anteriores y en la información sobre volumen y pretende identificar tendencias de precios futuros, suponiendo que los participantes del mercado suelen comportarse de manera consistente y pronosticable.

Existen tres tipos básicos de análisis técnico que, con frecuencia, se usan de manera conjunta: la gráfica de barras, la gráfica de puntos y figuras, y diversos cálculos como promedios móviles, volatilidad, cotizaciones altas y bajas, precios más recientes, etc.

Jamás se ha comprobado el valor de predicción del análisis técnico; la mayoría de los economistas descartan el supuesto de que los participantes en el mercado reaccionen de tal manera. No obstante, éste sistema es muy utilizado para decisiones a corto plazo. En la actualidad se cuenta con herramientas potentes para éste tipo de análisis a través de la computadora y con sistemas de información vía satélite que generan información en tiempo real como Reuters y Tele Rate.

Tipo de cambio adelantado

Aunque los tipos de cambio adelantados no han mostrado ser un buen predictor de tipos de cambio vigentes en el futuro, son el pronóstico más adecuado cuando no se cuenta con información privilegiada.

Si los agentes económicos tienen una actitud neutral con respecto a riesgos y son racionales (conducta sistemática y orientada a objetos), el tipo de cambio adelantado es el valor esperado futuro del tipo de cambio al contado. Si se supone que los mercados de cambios son eficientes, es decir que reflejan toda la información disponible, podrán modificar el tipo de cambio adelantado.

La gente paga por evitar riesgos y debe recibir beneficios por asumirlos, por eso las monedas que se consideran riesgosas, como la nuestra, cuyo tipo de cambio puede ser volátil en el futuro, exigen que parte de su cotización adelantada incluya una prima de riesgo. Desafortunadamente, la prima de riesgo para cualquier moneda es difícil de medir y puede mostrar enormes variaciones entre un período y otro.

La mayoría de los participantes en los mercados cambiarios utilizan el tipo de cambio adelantado para pronosticar o al menos lo consideran al formular sus pronósticos.

La fórmula para calcular el tipo de cambio adelantado (tipo de cambio futuro) es la siguiente:

$$\text{TCF} = \text{PRIMA} * (1 + (I * N / 365)) + \text{TC}$$

Donde:

TCF= Tipo de cambio futuro

TC = Tipo de cambio de contado

PRIMA = Prima por cobertura al plazo determinado

I = Tasa de interés anual

N= Plazo en número de días

Suponiendo que al día de hoy la cotización peso/dólar es igual a \$8.50, y que la tasa de interés a 6 meses (180 días) es de 20.20% y que el costo de la cobertura al mismo plazo tiene un precio de 0.8420, el tipo de cambio adelantado implícito sería de \$9.206842 pesos por dólar.

Utilizando la fórmula para calcular el tipo de cambio teórico, con un pronóstico de la inflación esperada para México y E.U.A. , por ejemplo si los índices inflacionarios esperados para los próximos 6 meses son de 8% y 2% tendremos :

$$\text{TIPO DE CAMBIO FUTURO} = 8.50 * (1.08 / 1.02) = \$ 9.00$$

Otra forma de calcular el tipo de cambio a futuro sería en base a las tasas de interés actuales (calculando el precio de un forward), suponiendo que la tasa de interés para México es de 20.20% y para E.U.A. es del 5%, se tendría que:

$$\text{FWD} = \text{TC} + \frac{\text{TC} (\text{TMN} - \text{TDLLS}) * \text{DIAS}/360}{1 + (\text{TDLLS} * \text{DIAS}/360)}$$

Donde

FWD = Precio del Forward

TC = Tipo de cambio de contado

TMN = Tasa de interés en moneda nacional

TDLLS = Tasa de interés en dólares

DIAS = Plazo en días

Y substituyendo se tendría que $FWD = 9.130244$ para el mismo período de tiempo (180 días)

Como se puede observar por los diversos cálculos realizados se llega a resultados distintos, sin embargo hay que tener en cuenta que cada uno de los participantes en el mercado tiene sus propias perspectivas y distintos costos de oportunidad lo cual hace que haya participantes dispuestos a asumir riesgos distintos.

Se puede concluir que la variable más importante dentro de los tres modelos anteriores es la inflación esperada, ya que afecta de manera directa o indirecta a través de las tasas de interés en los cambios de paridad peso - dólar. Otros rubros que deben de ser considerados son la inversión extranjera no especulativa, y las perspectivas de niveles de riesgo de nuestro país. Epocas de inestabilidad política y social afectan directamente la cotización de nuestra moneda.

En las siguientes 2 páginas se muestran herramientas muy importantes para la operación y pronósticos dentro de una central de cambios como son la páginas del sistema de información Reuters donde se muestran cotizaciones de las principales divisas contra dólar, intermediario que da la cotización, la cotización previa, máxima y mínima. En páginas como ésta se pueden observar las cotizaciones internacionales de las divisas 24 horas al día.

En la parte inferior de ésta misma página se muestran las cotizaciones de el oro y la plata, etc.

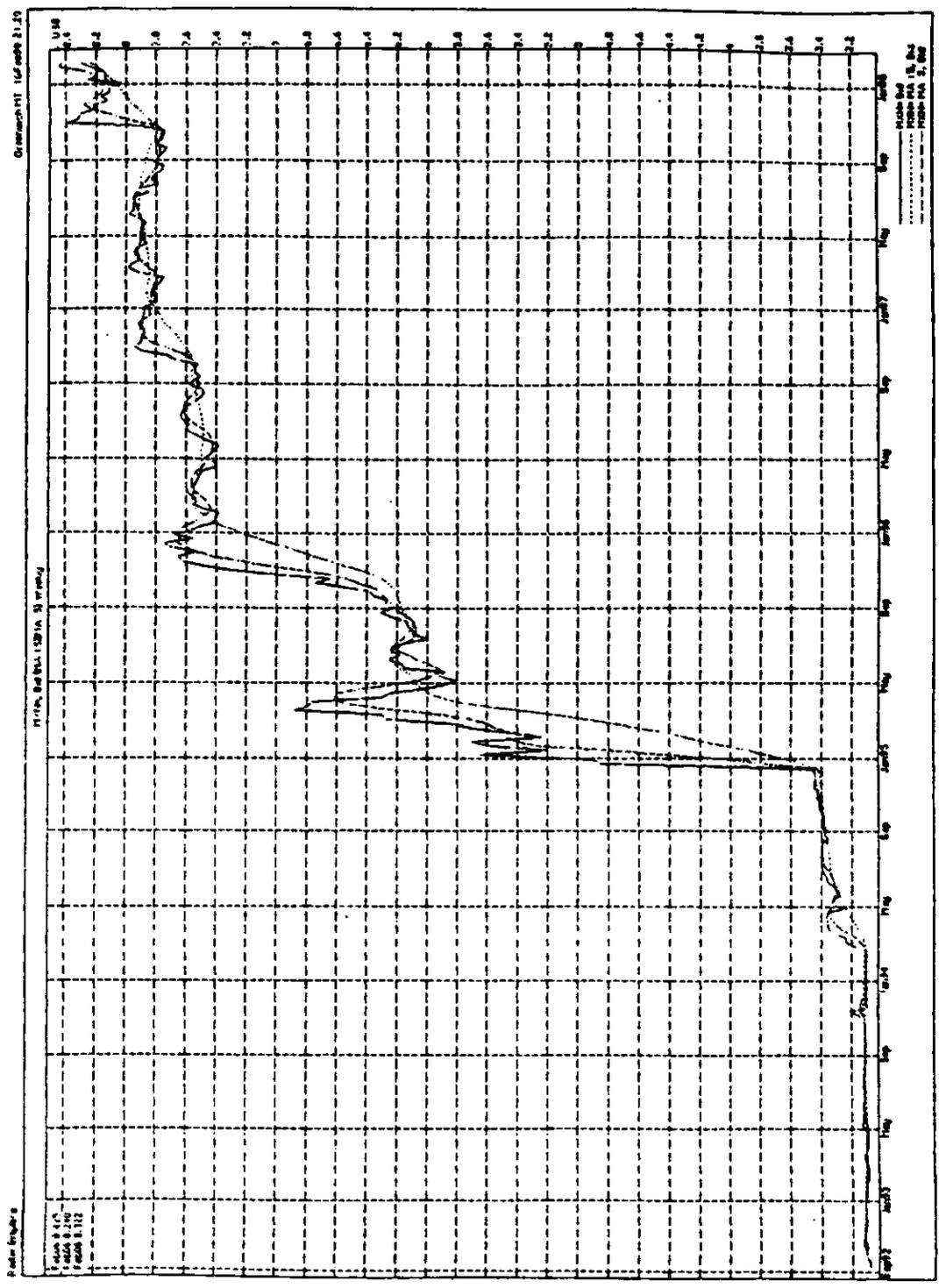
En la segunda página se puede observar una aplicación del análisis técnico, observando una gráfica con cotizaciones peso-dólar de los últimos cinco años, adicionalmente se observan estudios de tendencias con promedios móviles de 5 y 15 días.

REUTERS

Tuesday, 10 February 1998 12:47:35

				SPOT RATE	LOC	PREV	GLOBAL HI & LO WRLD	
1357	CCY	PAGE	DLNG					
1356	DEM	HYPH	HYPH	1.8098/08	MUN	97/02	1.8192	1.8050
1355	JPY	CINY	CITN*J	123.42/52	NYC	45/50	124.42	122.99
1357	CHF	UBOD	UBNK*C	1.4632/37	NYC	36/41	1.4664	1.4579
1354	GBP	BOMX	BOML	1.6245/50	LON	47/52	1.6332	1.6205
1356	CAD	BNST	BNST*R	1.4287/92	TOR	87/95	1.4353	1.4260
1352	AUD	BNZW	BNZW	0.6808/13	WEL	11/16	0.6830	0.6722
1357	FRF	UBOD	UBNK*F	6.0670/00	NYC	70/00	6.0919	6.0480
<hr/>								
1357	XAU	AIGG	AIGG	299.80/300.30	30YR	TB	102.19-21	+03 YTM 5.94
1355	XAG	RNBG	RNBA	7.09/7.11	* OIL	WTI	16.48/53	USDX 99.64
1251	FED	PREB		5.37-5.43	* ED3		5.50-5.62	ED6 5.50- 5.62

Fuente: Reuters



2.4 Perspectivas del Mercado de Cambios

El crecimiento de la economía mexicana y su mayor integración a la economía mundial, provocarán un aumento dramático de los volúmenes de operación de compra-venta de divisas y junto a dicho crecimiento también aumentará el grado de sofisticación.

De una buena planeación depende una operación eficiente y efectiva, al superar deficiencias que nos harán competitivos.

El comercio internacional y, en mayor medida todavía los movimientos registrados en los mercados internacionales financiero y monetario, constituyen la base de las operaciones de cambios.

En México esta por iniciar nuevamente la operación del mercado de futuros y opciones (mercado de derivados), mercados muy interesantes donde la planeación tomará un lugar primordial. Asimismo en estos mercados una buena preparación matemática es indispensable, ya que las formas de valuación de estos productos es más compleja que la de los mercados normales.

Con el notable desarrollo de la computación y las telecomunicaciones, los mercados de cambios se han vuelto más sofisticados al existir más medios que agilizan la operación.

Es importante que las centrales de cambios mejoren la calidad de sus servicios para así poder competir con las de la banca extranjera. La banca nacional deberá ampliar sus horarios de operación o estar interrelacionada con bancos extranjeros ya que éste es un mercado de 24 horas de actividad al día, lo cual no hacen algunos bancos actualmente dejando posiciones descubiertas y corriendo riesgos innecesarios. Nuestro mercado ya no está aislado, prueba de ello fueron los problemas ocasionados por la crisis asiática, los cuáles empezaron en el último trimestre de 1997 y han afectado a nuestra economía en forma notable, sin embargo nuestra economía actualmente se ha recuperado paulatinamente y ha salido mejor librada que en crisis anteriores.

En el futuro se vislumbran grandes cambios, a partir de enero de 1999 empezará a funcionar el ECU en la comunidad europea con el mayor fortalecimiento de éste bloque. Necesariamente se tendrán que fortalecer los vínculos comerciales de México con el resto del mundo, sobretodo a través del TLC, razón suficiente para planear de mejor forma las centrales de cambios en nuestro país. México tendrá que mejorar su competitividad a nivel internacional en todas las áreas.

Otra amenaza futura son las expectativas de fortalecimiento del bloque asiático. China y Japón son serias amenazas.

En cuanto a la economía mexicana se espera que con la autonomía de Banco de México y la mayor regulación, la política monetaria y el tipo de cambio dejen de ser variables manipulada y que el peso refleje su precio real. Es necesario que se controle la inflación y que haya una mayor estabilidad en el país para poder así evitar las grandes fugas de capital que tanto daño han hecho. Se espera asimismo, que la economía sea cada vez menos dependiente de los ingresos petroleros para evitar desajustes en la balanza de pagos.

Se espera una menor volatilidad del tipo de cambio con la mayor operación de instrumentos financieros derivados los que ayudarán a estabilizar y controlar las presiones sobre el peso.

ESCENARIO OPTIMISTA	JUL-98	2000	2010	2020
SITUACION POLITICA Y SOCIAL	* INESTABILIDAD SOCIAL EN CHIAPAS	* INESTABILIDAD POLITICA POR TRANSICION	* ESTABILIDAD POLITICA Y SOCIAL	* ESTABILIDAD POLITICA Y SOCIAL
SITUACION INTERNACIONAL	* INESTABILIDAD BLOQUE ASIATICO * FORTALECIMIENTO DEL DOLAR DE LOS E.U.A	* FORTALECIMIENTO BLOQUE EUROPEO * DEBILIDAD DOLAR DE LOS E.U.A	* FORTALECIMIENTO BLOQUE ASIATICO	* FORTALECIMIENTO BLOQUES AMERICANOS * FORTALECIMIENTO DEL DOLAR
SITUACION ECONOMICA	* BAJA EN PRECIOS PETROLEO * RECORTES PRESUPUESTALES * GLOBALIZACION DE MERCADOS	* MAYOR APERTURA ECONOMICA CON LA LIBERACION DE ARANCELES * FORTALECIMIENTO DE TRATADOS COMERCIALES	* MAYOR INVERSION EXTRANJERA * MENORES DESEQUILIBRIOS ECONOMICOS	* ESTABILIDAD ECONOMICA PRODUCTO DE MEJORES NIVELES DE VIDA COMO CONSECUENCIA DEL FORTALECIMIENTO DE BLOQUES
INFLACION	15.00%	10.00%	6.00%	4.00%
TASAS DE INTERES	20.50%	15.00%	8.00%	5.00%
TIPO DE CAMBIO	8.9650	10.1000	16.4500	20.0500
TIPO DE CAMBIO FIN DE AÑO	10.0000			
DEPRECIACION ANUAL PROM.		10.00%	5.00%	2.00%

LOS ESCENARIOS SE PLANTEAN DE MANERA PROSPECTIVA, YA QUE LAS VARIABLES QUE AFECTAN LA COTIZACION DEL TIPO DE CAMBIO SON SUMAMENTE HETEROGENEAS

LA COTIZACION DEL PESO FRENTE AL DOLAR EN 1980 FUE DE 26.24 PESOS VIEJOS POR DOLAR (0.02624) DEVALUÁNDOSE UN 34,024,29% CON RESPECTO A LA COTIZACION ACTUAL Y EN 1990 ERA DE 2,949.50 PESOS VIEJOS POR DOLAR CON UN PORCENTAJE DE DEVALUACIÓN A LA FECHA DE 203.61%

LA COTIZACION DEL PESO SE VE AFECTADA ADICIONALMENTE POR LA INFLACION Y TASAS DE INTERES DE SUS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES

ESCENARIO PESIMISTA

Jul-98

2000

2010

2020

SITUACION POLITICA Y SOCIAL * INESTABILIDAD SOCIAL EN CHIAPAS * INESTABILIDAD POLITICA POR TRANSICION * CONTINUIDAD Y MAYOR BROTE DE PROBLEMAS SOCIALES * ESTABILIDAD POLITICA Y SOCIAL

SITUACION INTERNACIONAL * INESTABILIDAD BLOQUE ASIATICO * FORTALECIMIENTO DEL DOLAR DE LOS E.U.A. * FORTALECIMIENTO BLOQUE EUROPEO * DEBILIDAD DOLAR DE LOS E.U.A. * FORTALECIMIENTO BLOQUE ASIATICO * FORTALECIMIENTO BLOQUES AMERICANOS * FORTALECIMIENTO DEL DOLAR DE LOS E.U.A.

SITUACION ECONOMICA * BAJA EN PRECIOS PETROLEO * RECORTES PRESUPUESTALES * GLOBALIZACION DE MERCADOS * MAYOR APERTURA ECONOMICA CON LA LIBERACION DE ARANCELES * RETIRO DE INVERSION EXTRANJERA POR INESTABILIDAD Y RIESGO PAIS * MENOR NIVEL DE PREPARACION PARA HACER FRENTE A LOS RETOS DE LA TERCERA OLA * MAYORES DESEQUILIBRIOS ECONOMICOS * MAYOR DEPENDENCIA PARA DE LOS E.U.A. * CIERRE DE APERTURA ECONOMICA

INFLACION	15.00%	25.00%	30.00%	20.00%
TASAS DE INTERES	20.50%	30.00%	35.00%	25.00%
TIPO DE CAMBIO	8.9550	12.0000	48.0000	150.0000
TIPO DE CAMBIO FIN DE AÑO	10.0000			
DEPRECIACION ANUAL PROM.		30.00%	15.00%	12.00%

LOS ESCENARIOS SE PLANTEAN DE MANERA PROSPECTIVA, YA QUE LAS VARIABLES QUE AFECTAN LA COTIZACION DEL TIPO DE CAMBIO SON SUMAMENTE HETEROGENEAS

LA COTIZACION DEL PESO FRENTE AL DOLAR EN 1980 FUE DE 26.24 PESOS VIEJOS POR DOLAR (0.02624) DEVALUANDOSE UN 34.024.29% CON RESPECTO A LA COTIZACION ACTUAL Y EN 1990 ERA DE 2.949.50 PESOS VIEJOS POR DOLAR CON UN PORCENTAJE DE DEVALUACION A LA FECHA DE 203.61%

LA COTIZACION DEL PESO SE VE AFECTADA ADICIONALMENTE POR LA INFLACION Y TASAS DE INTERES DE SUS PRINCIPALES SOCIOS COMERCIALES

Conclusiones del capítulo

Los organismos rectores de la operación cambiaria son la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, Banco de México y La Comisión Nacional Bancaria y de Valores, cada una supervisa de manera estrecha actualmente las operaciones, sin embargo, la parte normativa ha quedado atrás de los cambios y problemas que se han dado en el mercado.

Cada área involucrada dentro de la operación cambiaria requiere de planeación y controles específicos y ninguna debe operar en forma aislada.

Es necesario determinar las variables que afectan la operación, tanto las que se pueden controlar como las no controlables. Sobre las controlables se hace la planeación y las no controlables implican riesgos.

Se requiere hacer un análisis de los riesgos involucrados en cada tipo de operación a fin de minimizarlos. Se vuelve indispensable la medición de éstos y la de los rendimientos obtenidos.

Asimismo, es indispensable la implantación de controles para poder cumplir con la normatividad establecida en operaciones de cambios a fin de no incurrir en costos y castigos innecesarios.

Por otra parte, todos los participantes de los mercados financieros en algún momento deben realizar pronósticos sobre el tipo de cambio. Existen diversas técnicas de pronóstico, sin embargo, cada uno tiene sus pros y su contras. Adicionalmente, cada participante tiene distintas percepciones de los riesgos, distintos costos de oportunidad, visión de los acontecimientos, interpretación de variables, por lo que generalmente siempre habrá participantes dispuestos a asumir riesgos y otros a cubrirlos a un determinado precio. Al momento de hacer pronósticos se deben tomar en cuenta variables clave como son la inflación, tasas de interés, y percepción de niveles de inestabilidad debido a problemas políticos o sociales, tomando en consideración a las variables del entorno internacional.

Un análisis tanto interno como externo de la empresa es requisito para poder hacer una adecuada planeación y así poder establecer tanto nuestras fortalezas y debilidades como nuestras amenazas y oportunidades. Se debe hacer un análisis desde distintos ámbitos como son el normativo, el metodológico, el técnico y el de procedimientos.

Es de esperarse que los volúmenes que se negocian en éste mercado se incrementen, así como que sea cada vez más sofisticado el mercado cambiario.

Habrá un fortalecimiento de bloques económicos por lo que se espera un mercado cambiario cada vez más competido.

Capítulo tres

3

Problemas y controles actuales en el mercado de cambios

“Lo que conduce y arrastra al mundo
no son las máquinas sino las ideas”
- Victor Hugo -

objetivo: describir las distintas operaciones que se realizan en una central de cambios dando una descripción de su funcionamiento, analizando detalladamente los problemas operativos actuales y los riesgos en los que incurren por no tener una adecuada planeación en la operación

III.- Problemas y Controles Actuales en el Mercado de Cambios

3.1 Tipo de Operaciones que se realizan en el mercado de cambios

Las operaciones de Compra-Venta de una central de cambios se dividen básicamente en cuatro tipos principalmente:

- A) Dólares
- B) Metales
- C) Divisas distintas al Dólar de los E.U.A.
- D) Derivados

La forma en que son pactadas las operaciones en cada una de las divisiones anteriores es en forma muy similar. El mercado de dólares por su volumen de operación es el más importante dentro de mercado cambiario. Las operaciones serán descritas desde el punto de vista de una Central de Cambios.

Como se describió anteriormente, la Compra-Venta de divisas consiste en el intercambio de billetes y monedas extranjeras a moneda nacional y otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata y denominados en moneda extranjera, a través de diversos instrumentos de pago, como lo son transferencias bancarias, órdenes de pago, etc. Actualmente se intercambian principalmente transferencias bancarias

A) Compra-Venta de Dólares y Divisas

Desde el punto de vista del intermediario financiero, el intercambio de divisas tiene dos únicas modalidades

- i) **Compra de Divisas.-** El cliente vendedor de moneda extranjera recibe del intermediario comprador una cantidad en moneda nacional de acuerdo a la cotización pactada por ambas partes
- ii) **Venta de Divisas.-** El cliente comprador de moneda extranjera entrega al intermediario vendedor una cantidad en moneda nacional de acuerdo a la cotización pactada por ambas partes.

<p><u>Características Generales</u></p> <p>Monto</p> <p>Participantes en el Mercado</p> <p>Liquidación *</p>	<p>Variable, pactado por las partes</p> <p>Cientes.- Personas físicas y morales de nacionalidad mexicana o extranjera</p> <p>Intermediarios.- Instituciones de crédito y Casas de Cambio autorizadas</p> <p>La entrega o recepción de divisas y su contravalor de operación puede llevarse a cabo:</p> <ul style="list-style-type: none">a) Mismo díab) 24 Horasb) 48 Horas
--	---

* Banco de México, Circular 2019/05, numeral M.5., sección M.51.1

Las operaciones interbancarias y en general todas las transferencias en divisas distintas al dólar americano y al dólar canadiense, son liquidadas a 48 horas hábiles (mercado spot) debido a los cambios de horario. El dólar canadiense se liquida a 24 horas hábiles.

Ventajas para el Cliente:

- i) En caso de que la Compra-Venta de divisas sea utilizada como instrumento de inversión (especulación), existe la posibilidad de obtener utilidades por diferenciales en los tipos de cambio, dependiendo de las condiciones de mercado
- ii) Acceso a los mercados internacionales de divisas para cubrir necesidades u obligaciones denominadas en moneda extranjera
- iii) Acceso a los mercados internacionales de dinero a través de operaciones en el mercado de divisas
- iv) Rápida transferencia de fondos a cualquier parte del mundo (con excepción de algunos países con riesgos o inestabilidad)

Desventajas para el Cliente:

- i) En caso de inversión (especulación), la posibilidad de pérdidas por diferenciales en compra-venta de divisas, de acuerdo a las condiciones de mercado
- ii) Costos de oportunidad implícitos por la tenencia de billetes o documentos denominados en moneda extranjera

Operaciones a considerar en la Compra-Venta de Dólares y Divisas son los arbitrajes y los Swaps.

El arbitraje involucra dos operaciones contrarias en la misma fecha valor aprovechando los desequilibrios que se llegan a dar en el mercado. Por lo que respecta al swap, éste también consta de dos operaciones contrarias pero en fecha valor distinta e involucrando tasas de interés.

B.- Compra-Venta de Metales

La compra-venta de metales consiste en el intercambio (adquisición o enajenación) de oro y plata amonedados. El tenedor de éstas monedas esta parcialmente protegido contra riesgos de devaluación, alzas de petróleo, crisis internacionales, etc.

En la actualidad el mercado de metales se encuentra deprimido con cotizaciones muy por debajo de las que había alcanzado, sin embargo, existe un mercado de oro y de plata de 24 horas del día diseminado en diferentes partes del mundo. Los principales mercados del mundo son Londres, Zurich y Nueva York.

Por lo que respecta al mercado mexicano las principales monedas que se intercambian son el Centenario (oro) y las Onzas Libertad (de oro y de plata)

METAL	MONEDA	VALOR NOMINAL	CONTENIDO EN ONZAS	PRECIO VIGENTE AL 14 DE ABRIL DE 1998 (INTERBANCARIO)
ORO	CENTENARIO	50.0 PESOS ORO	1.205650 OZ	\$ 3,256.36
	AZTECA	20.0 PESOS ORO	0.482260 OZ	\$ 1,302.54
	HIDALGO	10.0 PESOS ORO	0.241130 OZ	\$ 651.27
	½ HIDALGO	5.0 PESOS ORO	0.120565 OZ	\$ 325.64
	¼ HIDALGO	2.5 PESOS ORO	0.060283 OZ	\$ 162.82
	1/5 HIDALGO	2.0 PESOS ORO	0.048226 OZ	\$ 130.25
	ONZA LIBERTAD			\$ 2,700.92
	½ ONZA LIBERTAD			\$ 1,350.00
	¼ ONZA LIBERTAD			\$ 675.23
	1/10 ONZA LIBERTAD			\$ 270.09
	1/20 ONZA LIBERTAD			\$ 135.05
PLATA	ONZA LIBERTAD			\$ 59.50
	½ ONZA LIBERTAD			\$ 29.75
	¼ ONZA LIBERTAD			\$ 14.88
	1/10 ONZA LIBERTAD			\$ 5.95
	1/20 ONZA LIBERTAD			\$ 2.98

Adicionalmente cada moneda tiene un premio variable por acuñación. Para calcular sus precios aproximados, basta con tener el precio de la onza de oro del mercado de Londres o Nueva York y multiplicar por el tipo de cambio más el porcentaje por acuñación el cual en la actualidad oscila entre un 3% y 4%. Una vez obtenido el precio de la onza de oro en moneda nacional, se multiplica por el contenido de oro en onzas de la moneda que se requiere.

Por lo que respecta a la plata ésta tiene un premio de acuñación de 70 centavos de dólar por onza.

Por ejemplo si al día 14 de abril de 1998 la cotización de la onza de oro en Nueva York fue de 308.50 dólares por onza y la cotización peso/dólar era de 8.50, el precio aproximado del centenario con el premio de acuñación del 3% en el mercado interbancario fue el siguiente:

$$\text{Centenario} = (308.50 * 1.03 * 8.50 * 1.20585) = \$ 3,256.36$$

$$\text{Centenario} = (\text{precio de la onza de oro en dólares}) * (1 + \text{premio de acuñación}) * \text{tipo cambio} * (\text{cantidad de oro en onzas})$$

Hay que tener en cuenta que se manejan dos cotizaciones, la de compra y la de venta. Si en éste día un cliente acudió a una institución bancaria la cotización que recibió fue \$ 8.35 pesos por dólar a la compra y de \$8.65 pesos por dólar a la venta por lo que substituyendo el tipo de cambio en la ecuación anterior, se puede calcular que el centenario le fue cotizado a \$ 3,198.89 a la compra y a la venta a \$ 3,313.83 aproximadamente.

$$\text{Onza de Plata} = (8.30+0.70) * 8.50 = \$ 59.5000$$

$$\text{Onza de Plata} = (\text{Costo de la onza de plata en dólares} + \text{premio de acuñación en dólares}) * (\text{Tipo de Cambio})$$

Aunque puede llegar a parecer ilógico, se llega a dar el caso de que es más barato comprar monedas de acuñación en México en los E.U.A. (Incluyendo costos de acarreo) debido a que se manejan menores premios de acuñación para el extranjero.

El emisor de dichas monedas es el Banco de México.

Dentro de las ventajas para quién adquiere metales podemos mencionar que es un instrumento de protección cambiaria y puede tener ganancias de capital. Como desventajas existen posibles pérdidas cambiarias y costos financieros por mantener posiciones en metales.

C. Mercado de Derivados

En los últimos años el crecimiento de los mercados financieros ha estado asociado con la creación y expansión de nuevos productos y servicios, entre los cuales, los productos derivados son de primer orden. De hecho, su contribución es tan significativa, que el grado de desarrollo financiero de los mercados se puede medir por la existencia, diversidad y volumen operado de éstos productos

Los productos derivados surgieron como mecanismos de cobertura, contra movimientos inesperados en el mercado, ya sea de precio, de tasas o de tipo de cambio. Los más usados a la fecha son las Coberturas Cambiarias (el cual es una mezcla de un futuro y un Forward y se encuentra prácticamente en proceso de desaparición), los Futuros, Opciones, Forwards y Swaps. Se desarrollaron en un inicio como mecanismos de control para administrar los riesgos; sin embargo, en la actualidad se usan para incrementar las posiciones en los bancos. Cada una de éstas operaciones tiene sus riesgos inherentes por lo que pueden representar una amenaza para las instituciones, razón por la cual deben ser entendidos con claridad y administrados apropiadamente. En años recientes la falta de controles ha ocasionado serios problemas a los participantes e incluso la desaparición de bancos de gran tradición.

Básicamente se pueden definir como un acuerdo entre dos participantes (comprador - vendedor), el cual permite la posibilidad de cubrir el riesgo y enfrentar la incertidumbre que implican las fluctuaciones cambiarias en las divisas, fijando por anticipado el tipo de cambio que regirá en una transacción en la fecha futura determinada

En México esta por reabrirse el mercado de derivados el cual había sido suspendido hace cerca de 20 años. Sólo estuvieron autorizadas en México las operaciones de Coberturas Cambiarias desde finales de los años 80's. Si se deseaba realizar una operación de Futuros anteriormente se debía realizar a través del Bancos extranjeros. A la fecha se cotizan con éxito en el mercado de futuros de Chicago.

Una operación Swap es aquella donde se combina una operación de compra (venta) en un plazo, con una venta (compra) a un plazo mayor. La importancia de éstas operaciones radica en que permite aprovechar las oportunidades de los mercados de dinero y de divisas, en cierto período de tiempo, eliminando el riesgo cambiario.

Un futuro es un acuerdo para comprar o vender un valor a una fecha predeterminada y por un precio preestablecido.

La opción es un contrato que le da al tenedor o comprador el derecho, más no la obligación, de comprar o de vender algún valor en una fecha predeterminada (o antes) y a un precio preestablecido. Existen dos

tipos de opciones de acuerdo al tiempo en que se puede ejercer el derecho que ellas otorgan. Las opciones europeas son aquellas que sólo pueden ser ejercidas en la fecha de vencimiento mientras que las opciones americanas son aquellas que se pueden ejercer durante la vida de la opción, es decir en cualquier momento antes de la expiración.

Una opción sobre divisas proporciona una especie de seguro cambiario mientras que una cobertura (futuro o forward) cierra la operación futura a un tipo de cambio fijado el día de la adquisición del contrato. Las opciones ponen un límite a la pérdida mientras que los futuros no lo hacen. Por supuesto, el seguro no es gratuito y se tiene que pagar una prima por la opción.

Las operaciones con productos derivados permiten la eliminación de los efectos negativos que la evolución de los tipos de cambio tendría sobre las empresas, les da protección contra movimientos no anticipados de los tipos de cambio y les permite conocer con anticipación los costos que impliquen el intercambio de divisas que se requiere, fijando un tipo de cambio a futuro.

El realizar operaciones en derivados no siempre será la mejor opción, sin embargo se cubre contra el riesgo cambiario y se conocen de antemano los flujos con lo cual se puede planear mejor.

Este mercado está más regulado que el mercado interbancario de contado, ya que para poder participar se requiere cumplir con puntos o requisitos concretos. Dentro de estos controles se contemplan las políticas generales entre las que destaca que los altos directivos deben ser responsables de la operación de los productos derivados; esta obligación se extiende a los consejos de administración. Segundo valuación y manejo de riesgos en las que se incluyen la necesidad de valorar diariamente las posiciones abiertas, la identificación de fuentes de riesgo y la realización de simulaciones de escenarios. El tercer punto se refiere al manejo y medición del riesgo crédito. Finalmente, resalta la recomendación de contar con personal altamente capacitado y la utilización de sistemas adecuados.¹

¹ Díaz, Tinoco Jaime; Hernández Trillo Fausto "Futuros y Opciones Financieras" Editorial Limusa, 1996.

DERIVADOS	COBERTURAS CAMBIARIAS	FUTUROS	FORWARDS
MERCADO	No existe un mercado físico	Mercado establecido	No existe un mercado físico
CONTRATO	Precio pactado libremente Se paga el precio de la cobertura en el momento de celebrarse el contrato	Precio fijado en el mercado. Margen inicial (% contrato) Margen de mantenimiento	Negociable entre las partes se paga al vencimiento
FECHA DE ENTREGA	Plazo libre sin exceder un año	Vencimientos específicos marzo, junio, septiembre, diciembre	Negociable entre las partes
AL VENCIMIENTO	Se liquida el diferencial de tipos de cambio pesos	Normalmente se cancela anticipadamente la diferencia en tipos	Se liquida en la divisa contratada
MONTO	Se pacta libremente	Múltiplos de la unidad negociable (1 contrato = 500,000 pesos)	Se pacta libremente

El tipo de cambio aplicable a las operaciones de compra - venta de productos derivados se calcula tomando como base el tipo de cambio fecha valor 48 horas (spot) más una prima o descuento determinado de acuerdo al cálculo del tipo de cambio futuro involucrando tasas de interés.

Se puede hablar de un quinto tipo de operaciones dentro de una central de cambios al considerar las operaciones de tesorería. Al tener un buen control sobre la posición cambiaria se puede maximizar invirtiendo excedentes. Muchas veces se venden documentos (giros internacionales, cheques de viajero) de cantidades importantes que no son cobrados el mismo día y dichos fondos pueden ser invertidos obteniendo recursos adicionales a los de operaciones de compra-venta. Asimismo, tener posiciones en divisas implica costos financieros que deben ser controlados y valorados.

3.2 Mecánica Operativa

Antes de empezar el día de operación, es recomendable que sean analizados los hechos ocurridos en los mercados internacionales (se debe tener en cuenta que éste es un mercado de 24 horas). Se debe analizar lo que ocurrió en mercados financieros como el de Singapur, Tokio, Londres, Nueva York, etc. Deben ser estudiadas las tendencias y noticias que afectaron las cotizaciones al igual que los acontecimientos del mercado nacional (Bolsas de Valores, Tasas de interés Internacionales y Nacionales, Eventos Políticos, Anuncios de Cifras Económicas, Problemas Sociales, etc.).

No hay que olvidar que en éste mercado el que posee la información en forma oportuna y si la sabe interpretar puede tener grandes ventajas competitivas sobre sus adversarios.

Alzas significativas en tasas de interés internacionales traen como consecuencia presiones al tipo de cambio y viceversa. Por lo que respecta al mercado nacional en ausencia de otras noticias que se combinen, afecta de manera contraria, una alza en tasas puede traer como consecuencia una apreciación del peso frente al dólar y viceversa, ya que los inversionistas estarán moviendo sus capitales a los instrumentos que les den un mejor rendimiento esperado minimizando riesgos.

Otro punto que ha afectado a últimas fechas la cotización de nuestra moneda ha sido la baja significativa en las cotizaciones del petróleo ya que implica menor entrada de divisas a nuestro país.

Problemas sociales como los que sufre actualmente México son presiones adicionales al tipo de cambio por lo que el gobierno debe estar pendiente de prontas soluciones para así evitar la inestabilidad cambiaria y una posible fuga de capitales.

Como se puede observar, los eventos deben de ser analizados en su conjunto para poderlos interpretar adecuadamente al momento de tomar posiciones y riesgos en divisas.

Las operaciones son pactadas vía telefónica, a través de sistemas electrónicos como dealing (Reuters) o por medio de brokers (los cuales no toman posiciones propias sólo de terceras personas y cobran una comisión por la intermediación). Toda operación pactada debe de ser confirmada en la totalidad de sus condiciones (monto, tipo de cambio, fecha valor, forma de liquidación, forma de pago, etc.)

En cuanto a las cotizaciones peso-dólar, éstas se dan en forma de cotización directa, es decir en términos de la moneda local, se expresan igual que cualquier otro bien o servicio. Por ejemplo podemos decir que el dólar se cotiza a \$ 8.50 pesos por dólar, que el marco alemán a \$ 4.80 pesos por marco , etc.

**ESTA TESIS NO DEBE
CALIR DE LA BIBLIOTECA**

**ESTA TESIS NO DEBE
CALIR DE LA BIBLIOTECA**

Dichas cotizaciones también se pueden expresar en términos de la moneda extranjera, lo cual es conocido como cotización indirecta es decir que un peso cuesta 0.117647 dólares o 0.208333 marcos.

En la práctica todas las monedas a excepción de la Libra esterlina, se cotizan en los mercados internacionales respecto al dólar, por ejemplo la cotización actual dólar-marco es de 1.8000 (marcos por dólar, 1 marco = 0.555556 dólares) a la venta y 1.8010 (marcos por dólar, 1 marco = 0.555247 dólares) a la compra. Y la cotización de la libra esterlina es de 1.6860 dólares por libra (1 dólar = 0.593120 libras esterlinas) a la compra y 1.6870 (1 dólar = 0.592768 libras esterlinas) a la venta.

Retomando las cotizaciones que aparecen en la página 29 del segundo capítulo, se explicará la forma de cotizar y de calcular los precios de las divisas en moneda nacional.

Cabe mencionar que cada divisa tiene una clave única compuesta de tres letras con la que se cotiza en el mercado mundial, las siglas internacionales para el peso mexicano son MXP, para el dólar de los Estados Unidos es USD, marco alemán DEM, libra esterlina GBP, etc. Se anexan en la siguiente página las cotizaciones de fin de mes para valorización contable de fin de mes que emite Banco de México que incluye todas las divisas y sus respectivas claves y cotizaciones.

Cuando un participante pide una cotización en divisas distintas al dólar americano como la dólar/marco alemán, el trader (cambista), no le dará uno sino dos precios. El primer precio, es el de venta y el segundo el de compra. Normalmente al cotizar las divisas es práctica general que siempre se dirán solamente las últimas dos cifras de la cotización, es decir, si la cotización actual del dólar/marco es de 1.8098 a la venta y de 1.8108 a la compra, al momento de solicitar la cotización ésta será de 98-08.

Para calcular los precios aproximados de las divisas contra el peso, éstos se calculan de la manera siguiente:

Supongamos que la cotización dólar/peso al público es de 8.30 a la compra y 8.60 a la venta. Entonces bastará con dividir el precio dólar/peso contra el precio dólar/divisa a excepción de la libra esterlina donde se hará una multiplicación directa.

Ejemplo del cálculo de precios de las divisas en Ventanilla (mercado de menudeo)

DIVISA	COTIZACION CONTRA DÓLAR	PRECIO DE COMPRA EN PESOS	PRECIO DE VENTA EN PESOS
DÓLAR AMERICANO	1.00	8.30	8.60
MARCO (DEM)	1.8098/08	$8.30/1.8108 = 4.583609$	$8.60/1.8098 = 4.751908$
YEN (YPY)	123.42/52	0.067198	0.069681
FRANCO SUIZO (CHF)	1.4632/37	5.670561	5.877529
LIBRA E. (GBP)	1.6245/50	$8.30 * 1.6245 = 13.483350$	$8.60 * 1.6250 = 13.975000$
DÓLAR CANADIESE (CAD)	1.4287/92	5.807445	6.049458
FRANCO FRANCES (FRF)	6.0670/00	1.367381	1.417505

* Cotizaciones correspondientes al 10 de febrero de 1968. (Ver página de Reuters impresa en la página II-33 del segundo capítulo)

Los precios calculados serían los aproximados para la venta de transferencias en dichas divisas, sin embargo hay que considerar que muchas instituciones dependiendo del cliente y del monto cobrarán comisiones adicionales al precio por concepto de gastos de envío, generalmente los bancos corresponsales que manejan las cuentas en el extranjero cobran comisiones por el envío de fondos.

Los costos para las operaciones en billetes, giros internacionales o cheques de viajero estarán generalmente más castigados a la compra debido al manejo administrativo y a los costos que implican, los documentos tienen que ser enviados al cobro al extranjero, proceso que lleva varios días sobretodo en divisas distintas al dólar americano o dólar canadiense. Lo contrario puede ocurrir con la venta de documentos los que sabemos que tardarán en cobrarse obteniendo beneficios financieros.

En una central de cambios se negocian las principales divisas del mundo exclusivamente, ya que son las de fácil convertibilidad, una moneda se considera convertible (ya se trate de divisas o de billetes de banco) cuando los medios de pago expresados en esa moneda pueden ser libremente convertidos por el

poseedor en cualquier otra moneda. Las principales monedas que se cotizan son el dólar americano, dólar canadiense, yen japonés, libra esterlina, lira italiana, peseta española, franco francés, franco belga, marco alemán principalmente y en algunas casas de cambio llega a cotizarse la corona sueca, la corona danesa y el florín holandés. Otras monedas no son de fácil negociación en nuestro país.

Se deben de implantar controles para poder verificar los tipos de cambio a los que fue pactada una operación, para revisar que no exceda de la posición autorizada de acuerdo a capital contable, para calcular los costos por posiciones mantenidas en billetes o documentos y también es importante controlar las facultades para el cierre de operaciones en cuanto a montos.

Una vez pactada la operación se debe afectar la posición de la divisa o metal en forma oportuna para la correcta y ágil toma de decisiones. Es de vital importancia para los operadores de cambios saber al momento su posición correcta por divisa y por fecha valor, así como los tipos de cambio a los que han sido pactadas las operaciones, ya que un retraso o una mala información puede costar cantidades importantes debido a los movimientos de mercado. Asimismo debe de conocerse la posición por plazo para poder tener control de los vencimientos por divisa y metal a fin de liquidar la contraparte de la operación y cubrir posiciones en caso necesario. Es necesario implantar controles para que el responsable pueda saber los costos o productos financieros por posiciones mantenidas en divisas a fin de evitar excedentes innecesarios que involucran costos de oportunidad. Suponiendo que se compra un dólar a 8.50 y si al momento la tasa de interés en pesos es de 20%, mantener ese dólar tiene un costo de 0.004722 pesos por día que al multiplicarse por los montos que se manejan en el mercado interbancario, involucra costos que deben tomarse en cuenta, sobre todo en fines de semana o en días no laborables.

Al tomar posiciones en divisas es indispensable evaluar los riesgos y tendencias del mercado. Se deben de implantar políticas para la toma de pérdidas ya que si se trae una posición contraria y no se toma la pérdida, ésta puede ser mayor.

Otros controles adicionales a implementar son los necesarios para reportar a las autoridades cada que lo requieran, las operaciones pactadas. El Banco Central monitorea las operaciones que se realizan en el mercado de cambios y durante la jornada de operación solicita constantemente le sean reportadas las operaciones pactadas (montos, clientes, precios, fecha valor) independientemente de los reportes a final de día. Esta información es comparada con los reportes de todos los participantes y los errores en información ocasionan multas y en casos graves puede costar el permiso de intermediación.

El siguiente paso a realizar es reportar las operaciones a las áreas de Tesorería, Contabilidad y Liquidación de Operaciones.

En el área de Tesorería se lleva a cabo la recepción y liberación de fondos en divisas y la inversión de excedentes. Se deben de implantar controles para evitar que sean liberados los fondos si no ha sido liquidada la contraparte en moneda nacional a menos que sea autorizada por algún funcionario con facultades para su liberación o que el cliente cuente con línea de crédito, además debe de estar alerta con los vencimientos de operaciones para poder enviarlas y necesita verificar sus saldos en bancos corresponsales para evitar sobregiros en las cuentas. Una vez recibidos los fondos autoriza al área de liquidaciones a liberar la contraparte.

En el área de Contabilidad y Liquidación de operaciones se hace o verifica la recepción de moneda nacional, además de hace la liquidación de operaciones en moneda nacional ya sea por medio de transferencias electrónicas, pagos en efectivo o a través de cheques, previa autorización del área de Tesorería. Una vez que es recibida la moneda nacional se autoriza al área de Tesorería a la liberación de fondos o se emite el giro internacional (cheque) en la divisa pactada. También puede hacer entregas de efectivo en divisas o de cheques de viajero.

Ya que ha sido liquidada la operación se contabiliza afectando cuentas de bancos y de compra-venta de divisas.

Todas las operaciones son reportadas a las áreas de Auditoría Y Contraloría.

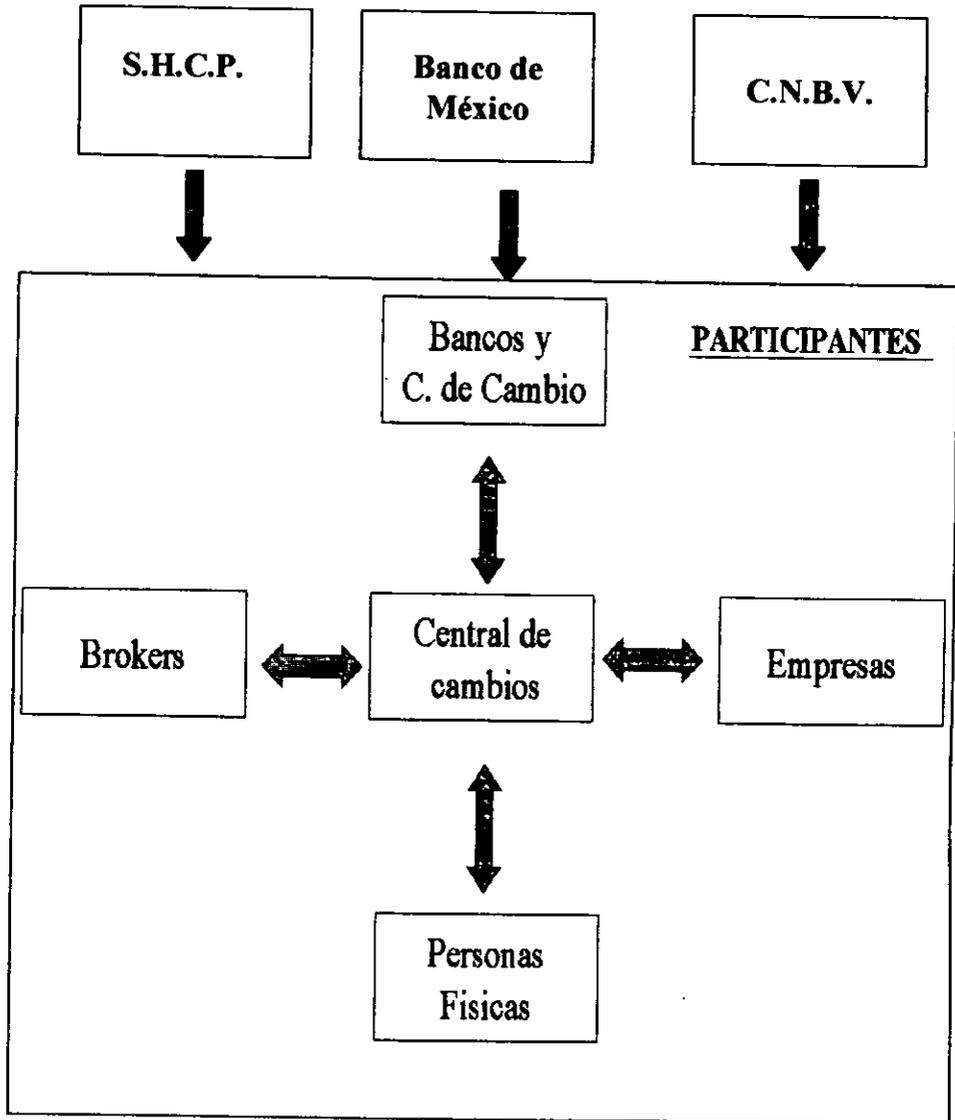
Como se puede observar todo el flujo de la operación se deriva de haber pactado una compra-venta de divisas o metales y es posible implantar los controles diversos en las áreas involucradas, sin embargo pese a los enormes adelantos en comunicaciones y computación existen áreas de cambios con grandes deficiencias en su operación corriendo riesgos por no planear su operación.

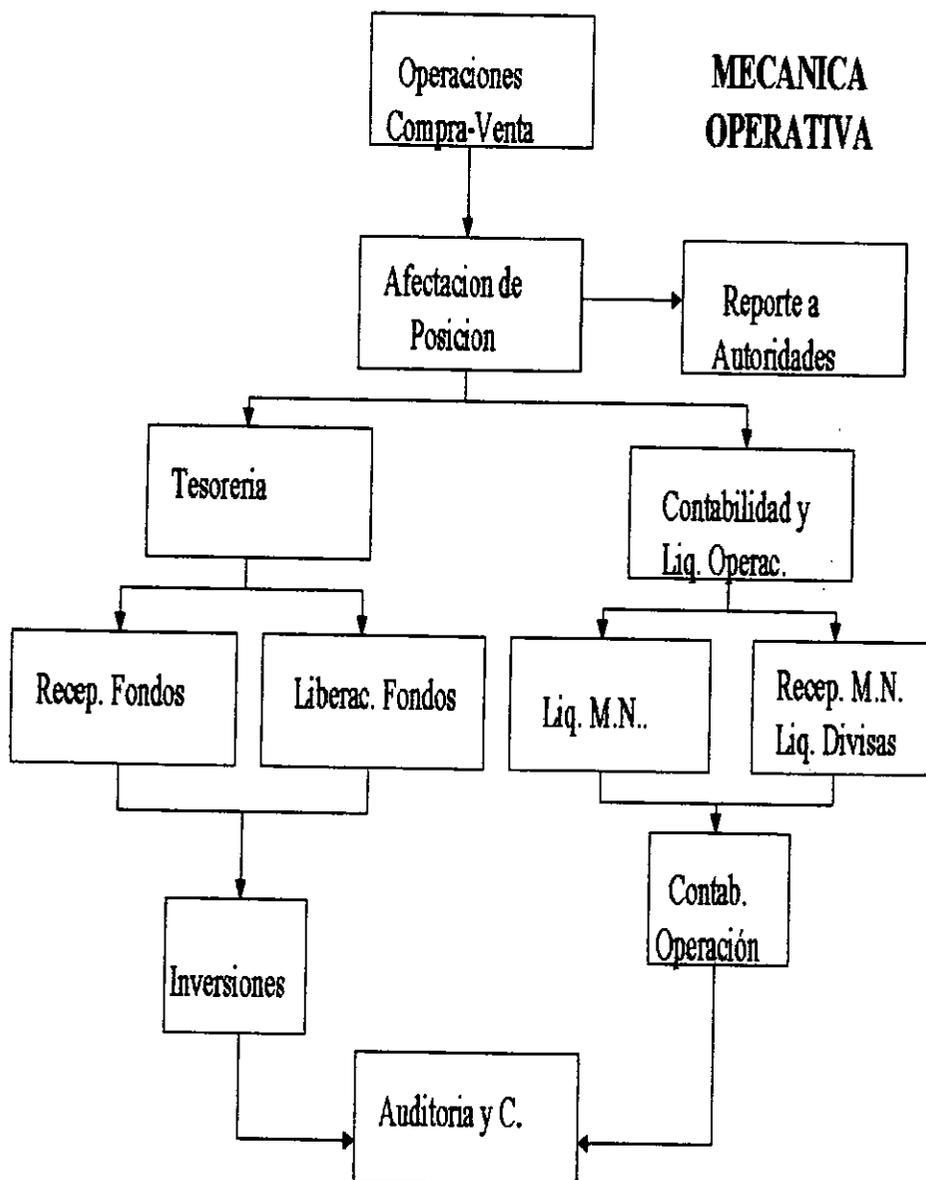
Los mercados cada vez son más sofisticados y más competidos, razón por la cual se debe de mejorar la operación y atención a la clientela.

Se requiere un análisis interno de la empresa para conocer las fuerzas y debilidades de los cinco recursos fundamentales de la empresa (humanos, financieros, técnicos, productivos y comerciales) , y por otra parte conocer las amenazas y oportunidades que nos brinda el entorno. Aproximando estos dos diagnósticos, el interno y el externo, la empresa puede empezar a tomar posiciones respecto a su entorno competitivo.

Dentro del análisis interno se deberán incluir los aspectos financiero, operativo y funcional

AUTORIDADES





TIPOS DE CAMBIO PARA REVALORIZACION DE BALANCE DEL BANCO DE MEXICO AL 30 DE ABRIL DE 1998

PAIS	CLAVE	DMSA	CLS POR	PESOS POR	PAIS	CLAVE	DMSA	CLS POR	PESOS POR
			DMSA (\$)	DMSA				DMSA (\$)	DMSA
AFRICA CENTRAL	XOF	FRANCO	0.00186	0.0141	INDONESIA	IDR	RUPIA (3)	0.1242	1.05483
ALBANIA	ALL	LEK	0.00834	0.06392	IRAK	IQD	DINAR (4)	0.00083	0.00705
ALEMANIA	DEM	MARCO	0.86117	4.73022	IRAN	IRR	RYAL (3)	0.12345	1.04812
ANTILLAS HOLAN	ANG	FLORIN	0.58545	4.6006	ISLANDIA	ISK	PLANT	1.4095	11.9324
ARABIA SAUDITA	SAR	RYAL	0.26869	2.26407	ISLANDIA	ISK	CORONA	0.01403	0.11907
ARGELIA	QZD	DINAR	0.01707	0.14483	ISRAEL	LS	SHEQEL	0.2707	2.28392
ARGENTINA	ARP	PESO		8.4888	ITALIA	ITL	LIRA (3)	0.50482	4.78352
AUSTRALIA	AUD	DOLAR	0.652	5.53535	JAMAICA	JMD	DOLAR	0.02722	0.23018
AUSTRIA	ATS	SHELIN	0.07926	0.6731	JAPON	JPY	YEN	0.00756	0.06418
BAHAMAS	BSD	DOLAR		8.4888	JORDANIA	JOD	DINAR	1.4124	11.98124
BAHRAIN	BHD	DINAR	2.86332	22.53132	KENYA	KEG	CHELIN	0.01885	0.14138
BARBADOS	BBD	DOLAR	0.48718	4.22105	KUWAIT	KWD	DINAR	3.27781	27.82826
BELGICA	BEF	FRANCO	0.02705	0.22848	LIBANO	LBP	LIBRA (3)	8.86647	5.67323
BELICE	BZD	DOLAR	0.8	4.2448	LIBIA	LYD	DINAR	2.81724	23.88126
BERMUDA	BMD	DOLAR	1.00381	8.51882	LITUANIA	LTT	LITAS	0.72	2.12245
BOLIVIA	BOP	BOLIVIANO	0.18215	1.5484	LUXEMBURGO	BEC	FRANCO	0.02705	0.22848
BRASIL	BRC	REAL	0.87344	7.41532	MALASIA	MYR	RINGGIT	0.2881	2.27808
BULGARIA	BOL	LEV	0.0056	0.00478	MALTA	MTL	LIRA	2.57098	21.82488
CANADA	CAD	DOLAR	0.68915	5.83688	MARRUECOS	MAD	DIRHAM	0.1032	0.87816
CHILE	CLP	PESO	0.0227	0.01878	NICARAGUA	NC	CORDOBA	0.0081	0.67018
CHINA	CNY	RENMINBI	0.1208	1.0254	NIGERIA (FED)	NGN	NAIRA	0.01176	0.09888
COLOMBIA	COP	PESO	0.00073	0.0062	NORUEGA	NOK	CORONA	0.12415	1.13801
COREA DEL NORTE	KPW	WON	0.48512	3.94374	NUOVA ZELANDA	NZD	DOLAR	0.6552	4.71808
COREA DEL SUR	KRW	WON	0.00075	0.00625	PAKISTAN	PKR	RUPIA	0.0272	0.19288
COSTA RICA	CRC	COLON	0.00387	0.03374	PANAMA	PAB	BALBOA		8.4888
CUBA	CUP	PESO	0.04348	0.38012	PARAGUAY	PYG	GUARAN (3)	0.38103	3.08481
GER ESP GERO	XDR	DEG	1.34888	11.43284	PERU	PES	N SOL	0.35481	3.01057
DINAMARCA	DKK	CORONA	0.14843	1.2432	POLONIA	PLZ	ZLOTY	0.20426	2.48847
ECUADOR	ECS	SUCRE (3)	0.18782	1.87848	PORTUGAL	PTE	ESCUDO	0.00544	0.04822
EGIPTO	EGP	LIBRA	0.28248	2.49143	PUERTO RICO	USD	DOLAR		8.4888
EL SALVADOR	SVC	COLON	0.11422	0.9897	REP. CHECA	CSK	CORONA	0.03033	0.25748
EM ARABES UNIDOS	AED	DIRHAM	0.27237	2.31235	REP. DOMINICANA	DOP	PESO	0.08718	0.58970
ESPAÑA	ESP	PESETA	0.00856	0.05582	ROMANIA	ROL	LEU (3)	0.11985	1.01735
ESTONIA	EEK	CORONA	0.08844	0.58884	SINGAPUR	SGD	DOLAR	0.63111	5.36803
ETIOPIA	ETB	BIRR	0.14485	1.27808	SIRIA	SYP	LIBRA	0.02388	0.20288
E.U.A	USD	DOLAR		8.4888	SRI LANKA	LKR	RUPIA	0.01585	0.13455
ESLOVAQUIA	SKK	CORONA	0.02823	0.23882	SUECIA	SEK	CORONA	0.12832	1.08184
FED RUSA	RUR	RUBLO	0.18308	1.3845	SUIZA	CHF	FRANCO	0.08533	0.58885
FIJI	FJD	DOLAR	0.5088	4.31881	SURINAM	SRG	FLORIN	0.00276	0.01838
FILOSINAS	PHP	PESO	0.02488	0.21103	TALANDIA	TMB	BAHT	0.02687	0.22813
FINLANDIA	FM	MARCO	0.1832	1.58128	TANAN	TWD	DOLAR	0.03033	0.25748
FRANCIA	FRF	FRANCO	0.00817	1.41078	TANZANIA	TZS	CHELIN	0.00156	0.01318
GHANA	GHC	CEDI	0.00043	0.00387	TRINIDAD Y TOBAGO	TTD	DOLAR	0.18181	1.57215
GRAN BRETAÑA	STG	LIBRA	1.8708	14.18308	TURQUIA	TTL	LIRA (3)	0.004	0.034
GRECIA	GRD	DRACMA	0.00318	0.02702	UCRAMIA	UAH	GRYVNA	0.48	4.18004
GUATEMALA	GTO	QUETZAL	0.15888	1.34714	UNION SUDAFRICANA	ZAR	RAND (4)	0.19785	1.67812
GUYANA	GYD	DOLAR	0.08884	0.05888	URUGUAY	UYP	PESO	0.08888	0.82205
HAWAI	HTG	GOURDE	0.08837	0.4852	U MON EUROPEA	XEU	ECU	1.0758	9.13183
HOLANDA	NLG	FLORIN	0.48512	4.2037	VENEZUELA	VEB	BOLIVAR	0.00187	0.01684
HONDURAS	HNL	LEMPIRA	0.07813	0.63788	VIETNAM	VND	DONG (3)	0.07703	0.65384
HONG KONG	HKD	DOLAR	0.1283	1.08803	YEMEN (DEM POP)	YER	RIAL (4)	0.00808	0.08842
HUNORIA	HUF	FORINT	0.00474	0.04028	YUGOSLAVIA	YUM	DINAR (4)	0.18528	1.40327
INDIA	INR	RUPIA	0.02818	0.21388	CONDO	ZZK	TAJKE (3)	0.00808	0.07718

Información de Metales (en MONEDAS)

1 ONZA TROY PLATA	88	1 ONZA ORO	2715
ORO MONEDADO	88	ONZA LIBERTAD	88

(1) Fuente: Mercados financieros internacionales de divisas.
(2) Dólares convertidos al tipo de cambio para obtener las denominaciones denominadas en moneda extranjera operadora en el interior de la república obtenida el 30 de abril de 1987.
(3) Dólares y pesos por mil unidades domésticas.
(4) Tipo de cambio de mercado.
(5) Esta columna será utilizada en el Caso Oficial dentro de los casos especiales de los meses de cada mes.

Análisis de rentabilidad:

Una central de cambios o casa de cambio puede llegar a ser un área importante en cuanto a la generación de utilidades.

Según Ackoof "La planeación consiste en idear un futuro deseado, así como los medios para llegar a él"

Es indispensable la planeación para determinar que clase de empresa se desea y a donde se quiere llegar, que mercado se va a atender y como se va a atacar.

La rentabilidad de una central de cambio está en función del nicho de mercado en que se encuentra posicionada y de sus volúmenes de operación. Los márgenes de utilidad son variables dependiendo de la estabilidad o inestabilidad del mercado. En épocas de relativa calma los márgenes tienden a disminuir y esto se compensa con volúmenes grandes de operación, lo contrario ocurre en épocas de inestabilidad, se manejan volúmenes bajos con amplios diferenciales entre compra y venta.

Igual que cualquier empresa se pueden tener básicamente tres estrategias genéricas: por costos y volúmenes de operación, por diferenciación o por concentración.

Una central de cambios que atienda un amplio sector corporativo tendrá mejor margen de operación que una que sea más activa en el mercado interbancario.

Para la clientela corporativa muchas veces el precio pasa a segundo término y prefieren la mayor seguridad en sus operaciones. Puede haber diferencias significativas en precios contra casas de cambio, pero pueden tener riesgos de atrasos en las liquidaciones. Es importante que al momento de pactar operaciones en éste mercado sea analizado el respaldo de la institución con la que se realizan y la calidad en el servicio.

Las fuentes principales de ingresos son:

- a) Compra-venta de divisas y metales en mercado de contado
- b) Compra-venta de divisas y metales en mercado de derivados (Futuros, Opciones)
- c) Comisiones por venta de cheques de viajero y por transferencias de fondos
- d) Comisiones por compra de documentos (remesas)
- e) Aprovechamientos financieros por posiciones mantenidas en divisas y moneda nacional.
- f) Ingresos por valorización

Dentro de los egresos tenemos

- a) Sueldos y Gastos de Administración
- b) Rentas (locales, equipos de telecomunicaciones, computo, etc)
- c) Comisiones por utilidades
- d) Comisiones por manejos de cuenta
- e) Gastos financieros por posiciones en divisas
- f) Gastos de promoción y publicidad
- g) Pérdidas por valorización

Los resultados de una central de cambios deben ser analizados en forma global, ya que por el tipo de operaciones que se realizan se pueden reflejar pérdidas en operaciones de compra ventas de divisas pero reflejar utilidades financieras. Este ha sido y sigue siendo punto de discusión entre las áreas operativas y de tesorería en cuanto a quién genera dichas utilidades.

Es importante hacer análisis de rentabilidad en obteniendo indicadores como:

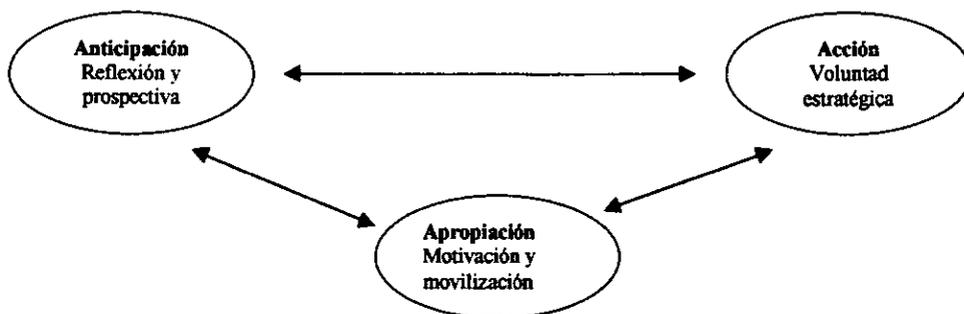
- a) Utilidad generada contra inversión (rendimiento, comparando contra otras opciones libres de riesgo. El capital mínimo para operar una casa de cambio es de \$18,700,000.00 M.N. En una central de cambios de una institución bancaria no se tiene dicho costo ya que tiene el soporte financiero del banco.)
- b) margen de utilidad por unidad de divisa operada
- c) utilidad por promotor, cambista, sucursal, etc.

Los riesgos que se asumen en las operaciones son proporcionales al capital de la institución. (Circular 2019 de Banco de México numeral 6, en el segundo capítulo)

3.3 Cobertura de Riesgos

Hemos de recordar, tal como apunta Michel Godet ², que, "muchas veces, en los tiempos que corren, para una correcta elección de las opciones estratégicas, lo que importa no son los objetivos, por muy prioritarios que éstos sean, sino la capacidad de respuesta a las variaciones del entorno. A través de la prospectiva es posible conocer mucho sobre las tendencias del futuro, tanto a nivel interno como externo al conjunto de los sectores económicos"

La prospectiva es la reflexión antes de la acción. Es la acción que nos permite anticiparnos y preparar las acciones, precisamente, con menores dosis de riesgo y de incertidumbre.



Hay que preparar el futuro en el contexto de un mundo competido, por lo que necesariamente hay que recurrir a la estrategia prospectiva que se adelanta a los acontecimientos en vez de sufrirlos

Cualquier persona puede cubrir su riesgo cambiario a través de las operaciones de compra-venta de divisas y metales

La volatilidad en el tipo de cambio es un riesgo al cual se encuentran expuestos todos los agentes que realizan operaciones en las que se involucran liquidaciones con monedas extranjeras como es el caso de empresas exportadoras o importadoras, inversionistas y especuladores.

A través de operaciones en futuros las empresas pueden determinar de antemano sus costos

² GODET, Michael. "De la anticipación a la acción" Alfaomega marcombo, 1995

Por medio de las operaciones que se pactan en el mercado de derivados, se puede eliminar dicho riesgo y facilitar la planeación. Como se comentaba anteriormente, esto no siempre es la mejor opción en cuanto a costos. Se deben de evaluar las alternativas y perspectivas correspondientes, por ejemplo un importador puede analizar tres opciones (estrategias) para cumplir sus futuras obligaciones a) comprar dólares o la divisa que requiera el día de hoy, lo que le involucra altos costos financieros (proactivo) b) comprar una cobertura cambiaria, forward o futuro con lo cual disminuye dichos costos al pagar sólo la prima o margen requerido (proactivo) y c) no hacer nada y esperarse al vencimiento comprando los dólares al precio de mercado que operen al momento lo cual puede involucrar altos riesgos cambiarios de los que no está protegido (estrategia pasiva).

Adicionalmente es importante comentar que las operaciones en divisas distintas al dólar involucran dos tipos de riesgos cambiarios, ya que éstas se cotizan contra el dólar, por lo que se deben proteger las cotizaciones peso-dólar y dólar-divisa

La supervisión de los plazos y vencimientos es de vital importancia para poder cubrir completamente los riesgos. Contablemente se puede manipular esta información, ya que todas las operaciones de futuros se registran en una misma cuenta y a final de mes se valorizan igual independientemente del plazo y si no se tienen los controles adecuados se tiene el riesgo de no saber la situación real de la central de cambios. Este ha sido un problema en el que han incurrido instituciones en todo el mundo, en años pasados fueron escándalos financieros los problemas ocurridos en Chile y en Inglaterra a través de una sucursal en el extranjero.

Es importante que se hagan cambios en la normatividad, ya que los mercados han avanzado más rápido que las leyes en el desarrollo de esquemas de control financiero. En algunos casos la ley ha quedado atrás, se ha visto rebasada por los problemas de éste tipo y se ha vuelto anacrónica.

Ejemplos de otras operaciones que se pueden realizar los inversionistas a través de éstos mercados cubriendo riesgos cambiarios son:

- a) Con objeto de obtener mayores rendimientos en dólares que en otros países, se pueden vender dólares e invertir en pesos y comprar cobertura o futuro.
- b) Operaciones en Swaps
- c) Para de aprovechar las mejores tasas de interés internacionales y disminuir costos de financiamiento las empresas pueden acceder a créditos en dólares o en otras divisas, obtener pesos e invertirlos, y cubrir riesgos en el mercado de derivados

Ejemplo:

a) Suponiendo que se tienen los siguientes datos:

	Pasiva	Activa
Tasa en pesos	20.0%	30.0%
Tasa en dólares	6.0%	8.5%
Tipo de cambio	8.50	8.5050

Los precios a los que se podrían operar forwards a 30,60,90,180,360 días serían:

PLAZO	COMPRA	VENTA
30 DIAS	8.580885	8.674254
60 DIAS	8.660641	8.841832
90 DIAS	8.739290	9.007759
180 DIAS	8.968825	9.495874
360 DIAS	9.400922	10.430660

* cálculos utilizando la fórmula de tipo de cambio futuro

Por lo que a éstos precios se está protegido financieramente hablando. Nunca se deben de dejar de tomar en cuenta los costos de oportunidad y las distintas percepciones de los riesgos

Conclusiones del capítulo

Actualmente el mercado cambiario mexicano ya no es un mercado aislado, se ve afectado por los acontecimientos a nivel internacional de ahí que nuevamente se vuelvan a autorizar operaciones en mercados de derivados, éste mercado traerá como consecuencia una menor volatilidad y una mejor cobertura de riesgos.

Se requiere cambiar sustancialmente la forma de operar dentro de una central de cambios, ya que muchas de las que existen actualmente trabajan con sistemas aislados y con faltas de control inconcebibles en éstos momentos con los grandes adelantos en comunicaciones y sistemas.

De vital importancia para las empresas resulta el análisis de sus recursos tanto humanos, financieros, técnicos, productivos y comerciales.

Dependiendo del posicionamiento que tenga la empresa, será su rentabilidad. Atacar un mercado corporativo es más rentable que sólo atender el mercado interbancario por los márgenes que se manejan.

La rentabilidad de una central de cambios se tiene que comparar contra otras opciones de inversión libres de riesgo.

Se debe preparar el futuro en el contexto de un mundo competido, por lo que necesariamente hay que recurrir a la estrategia prospectiva que se adelanta a los hechos en vez de sufríros.

Se pueden cubrir los riesgos cambiarios a través de la compra venta de divisas y metales. La mejor opción es por medio del mercado de derivados.

Las operaciones con productos derivados permiten la eliminación de los efectos negativos que la evolución de los tipos de cambio tienen sobre las empresas y les permite saber con anticipación sus costos, aunque esto puede no ser la mejor opción seleccionada en cuanto a costos, pero sí en cuanto a riesgos.

Pueden ser utilizados distintos tipos de estrategia dentro del mercado de cambios para cubrir riesgos, ya sea la pasiva, preactiva o proactiva.

Por medio de operaciones en éstos mercados se pueden disminuir costos de financiamiento u obtener rendimientos en dólares mayores a los que se tendrían en instrumentos financieros en Estados Unidos.

Conclusiones

En el pasado, el tipo de cambio del peso ha estado de alguna manera manipulado, lo cual desaparece al dar autonomía al banco central. Esto dará mayor estabilidad a nuestra moneda y confianza a nuestra economía. El peso ya no puede reflejar cotizaciones irreales, nuestra economía se encuentra en un proceso de globalización, donde forzosamente se deberá reflejar el precio justo de nuestra moneda, que se ve afectada por los problemas nacionales como internacionales de diversa índole como cualquier divisa. Se vuelve de vital importancia el análisis de variables descritas en el capítulo I que afecten la cotización para poder realizar escenarios a futuro.

A partir de 1995, México adoptó un régimen cambiario de libre flotación, el cuál es la mejor opción, ya que refleja el precio real de acuerdo a la oferta y demanda de divisas. Bajo éste régimen, el tipo de cambio ha tenido lapsos de extrema calma y otros muy volátiles. Actualmente el análisis de la volatilidad en las divisas se vuelve necesario para poder entender la naturaleza del riesgo cambiario. Es de esperarse que a medida que continúe el desarrollo de instrumentos financieros que permitan el mejor manejo del riesgo cambiario, la volatilidad no representará un costo significativo.

La globalización también ha traído como consecuencia una mayor cantidad de dinero especulativo que brinca de un centro financiero a otro en busca de mejores rendimientos. Actualmente México ocupa el segundo lugar en latinoamérica en cuanto a inversión extranjera después de Brasil.

El tener en tiempo real la información, saberla interpretar y tomar decisiones en forma ágil, actualmente es una ventaja competitiva invaluable. Se vuelven imprescindibles los controles y la planeación dentro de una central de cambios. Se requiere tener una amplia visión con objeto de poder anticipar las oportunidades que brinde el mercado. Cientos de millones de dólares o de cualquier otra divisa son intercambiados en unos cuantos segundos, de ahí que los tipos de cambio no se mantengan estáticos, lo que hace que las tendencias puedan cambiar de un momento a otro ya que es un mercado volátil debido a su alto nivel especulativo. Las fluctuaciones en el mercado internacional de divisas pueden ofrecer potenciales beneficios o pérdidas a las instituciones participantes en tiempos muy breves. Hay que tener en cuenta que beneficios obtenidos en el pasado no garantizan beneficios futuros, sobre todo en operaciones especulativas. Se requieren controles para minimizar riesgos. Mucho trabajo por realizar les queda a las centrales de cambios de nuestro país para poder competir contra las instituciones extranjeras, tendrán que mejorar sus sistemas ya que de acuerdo a la investigación realizada, en algunos casos se trabaja con sistemas aislados y en otros ni siquiera se cuenta con ellos a pesar de los grandes adelantos en comunicaciones y sistemas.

Se requiere del análisis estructurado para poder comprender las relaciones entre las distintas áreas y entre las distintas variables, conocer a fondo la empresa y su contorno estratégico. Tanto en la toma de

Conclusiones - 2

decisiones (variables sobre las cuales es necesario actuar para lograr los objetivos) como en su proceso prospectivo (reflexión sobre el futuro). Se necesita saber cuales son las fortalezas y debilidades, así como las amenazas y oportunidades, con objeto de poder definir las estrategias de operación dentro del mercado cambiario.

Nuestros sectores económicos y nuestras empresas van a conocer cada vez más una competencia mayor desde el exterior. En consecuencia no queda más alternativa que preparar el futuro en el contexto de un mundo competitivo, por lo que necesariamente hay que recurrir a la estrategia prospectiva que se adelanta a los acontecimientos, en vez de sufrílos.

Asimismo, es importante que se hagan cambios en la normatividad, ya que los mercados han avanzado más rápido que las leyes en el desarrollo de esquemas de control financiero. En algunos casos la ley ha quedado atrás, se ha visto rebasada por los problemas de éste tipo y se ha vuelto anacrónica.

Por otra parte, las instituciones requieren tener personal mejor capacitado en la operación, se requiere de personal con una sólida base de comprensión y confianza, las que se vuelven cualidades vitales y necesarias para lograr los objetivos. Este mercado es el único que no está regulado en cuanto a preparación de los participantes con el consecuente riesgo para las instituciones, a excepción del mercado de derivados, por lo que el campo de acción para la gente con preparación técnica es amplia dentro de éste mercado con grandes ventajas competitivas.

Podemos establecer que el mercado de divisas es el fiel reflejo de las transacciones del creciente comercio internacional y es el enlace esencial en la comunidad de negocios internacionales. En éste nuevo contexto se requiere preparación en el campo de las finanzas internacionales.

Las empresas fuertes, pueden aprovechar el acceso a los mercados financieros internacionales, con menores costos que con la banca nacional, cubriendo riesgos por medio del mercado de derivados lo que les permite ser más agresivos y con menores costos de financiamiento. Ésta es una razón por la que la banca nacional se ha empezado a preocupar por disminuir sus costos de operación, para así poder bajar sus márgenes de intermediación y ser más competitivos.

Siempre hay que tener en cuenta que la definición exacta de lo que queremos hacer, más aun cuando la incertidumbre y la volatilidad son el marco de referencia de la economía tal y como hoy lo estamos viviendo. Dicha volatilidad se ha vuelto una característica de los mercados a nivel mundial, la planeación siempre debe acompañar a la operación en éstos mercados sin olvidar el entorno al tomar decisiones.

Con objeto de minimizar riesgos en la toma de posiciones en divisas, se deben tomar en cuenta las perspectivas económicas, políticas y sociales.

Es importante recalcar, que a través del mercado de cambios se pueden cubrir riesgos y, por medio del mercado de derivados se determinan con anticipación los flujos de efectivo facilitando la planeación.

Al tomar decisiones financieras siempre se correrán riesgos, pero estos serán mucho menores si se anticipan y se definen estrategias para enfrentarlos a tiempo. Debemos anticipar las amenazas y oportunidades que se anuncian en el horizonte con el fin de corregir las rutas.

De acuerdo al objetivo principal, se demuestra que, de una buena planeación y control depende la optimización, rentabilidad y disminución de riesgos en la operación cambiaria, al poder tomar decisiones en forma ágil y oportuna.

Finalmente solo queda recalcar que es evidente que más allá de la elección de la estrategia y de tecnología, cada vez resulta más evidente que el principal factor de competitividad y excelencia es el factor humano y organizativo y que:

La única constante es el cambio.

BIBLIOGRAFÍA

CAPITULO I

ASPE, Armella Pedro. "El Camino Mexicano de la Transformación Económica"
Fondo de Cultura Económica, 1993.

BANCO DE MÉXICO. "Indicadores Económicos Mensuales"
Dirección general de investigación Económica.

BANCO DE MÉXICO. "The Mexican Economy" 1994,1995,1996,1997
Banco de México.

CARSTENS, Carstens Agustín. "Aspectos Económicos que Determinan el Tipo de Cambio", Manuscrito del Seminario para Operadores de Cambios, Banco de México, 1990.

GODET, Michael. "De la anticipación a la acción"
Alfaomega marcombo, 1995

IMERVAL – "Curso de Asesor Financiero Apoderado".
México 1994

IMERVAL.- "Curso Finanzas Internacionales".
México 1994

LEVÍ, Maurice D. "Finanzas Internacionales"
Mc Graw Hill, 1997 Tercera edición.

MANSELL, Carstens, Catherine. "Las Nuevas Finanzas en México"
Editorial Milenio 1992.

MARTÍNEZ, Le Clairche, Roberto "Curso de Teoría Monetaria y Política Financiera"
UNAM, 1996

ORTIZ, Dietz, Hugo "México: Banco de México 1994"
El Inversionista Mexicano, 1994.

RIEHL, Heinz; Rita Rodríguez. "Mercados de Divisas y Mercado de Dinero"
Editorial Interamericana, 1985.

SWISS Bank Corporation- "El Cambio de Divisas y Operaciones del Mercado Monetario". Swiss bank 1981.

TORRES, Gaytán; Ricardo "Teoría del Comercio Internacional"
Editorial Siglo Veintiuno Editores, 1996 Vigésima Edición.

CAPITULO II

BANCO DE MÉXICO "Circular 2019"
Banco de México. 1995

BANCO DE MÉXICO. "Indicadores Económicos Mensuales"
Dirección general de investigación Económica.

BUDNICK, Frank S. "Matemáticas Aplicadas para la Administración, Economía y Ciencias Sociales"
Tercera edición, Mc. Graw Hill 1997

COMISION NACIONAL BANCARIA Y DE VALORES "Catálogo para describir riesgos para cada uno de los instrumentos autorizados para operar"
C.N.B.V.

IMERVAL – "Curso de Asesor Financiero Apoderado".
México 1994

IMERVAL – "Curso de Futuros y Opciones del Peso".
México 1995

IMERVAL.- "Curso Finanzas Internacionales".
México 1994

LEVI, Maurice D. "Finanzas Internacionales"
Mc Graw Hill, 1997 Tercera edición.

MANSELL, Carstens, Catherine. "Las Nuevas Finanzas en México"
Editorial Milenio 1992.

WERNER, M; Alejandro "Un estudio estadístico sobre el comportamiento de la cotización del peso mexicano frente al dólar y de su volatilidad". Banco de México 1997.

CAPITULO III

BANCO DE MÉXICO "Circular 2019"
Banco de México. 1995

DÍAZ, Tinoco Jaime; Hernández Trillo Fausto. "Futuros y opciones financieras"
Editorial Limusa, 1996.

GODET, Michael. "De la anticipación a la acción"
Alfaomega marcombo, 1995

IMERVAL – "Curso de Futuros y Opciones del Peso".
México 1995

IMERVAL.- "Curso Finanzas Internacionales".
México 1994

RODRÍGUEZ, de Castro. "Introducción al Análisis de Productos Financieros Derivados" Editorial Limusa 1995.