

**Universidad Nacional
Autónoma de México**

Facultad de Contaduría y Administración

“ MERCADOS DE FUTUROS ”

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:
Licenciado en Contaduría**

P R E S E N T A:
Luz María Moreno Juárez

**DIRECTOR DEL SEMINARIO
Dr. Roberto Dutilly**

1983



Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

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

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

I N D I C E

	PAG.
INTRODUCCION	1
I.- EVOLUCIÓN DEL COMERCIO DE FUTUROS	
1.- LAS FERIAS MEDIEVALES	5
2.- LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA (CASH FOWARD CONTRACTS; TO-ARRIVE	6
3.- APARICIÓN DE LA ESPECULACIÓN	10
4.- DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS ...	12
II.- FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS.	
1.- EL MERCADO	15
2.- CONCEPTOS BÁSICOS DE LAS CONTRATACIONES DE FUTUROS	34
3.- LOS COMISIONISTAS	42
4.- MECÁNICA DE LA CONTRATACIÓN	49
5.- PROCEDIMIENTO DE COMPENSACIÓN	66
6.- LIQUIDACIÓN DEL CONTRATO	72

7.- OPERACIONES ESPECULATIVAS ESPECÍFICAS . . 72

III.- UTILIDAD DE LAS CONTRATACIONES DE FUTUROS, A TRAVÉS DE LAS OPERACIONES DE COBERTURA O "HEDGING"

1.- LA COBERTURA O "HEDGING" 75

2.- OBJETIVO 75

3.- QUIENES UTILIZAN EL "HEDGING" 75

4.- LIMITACIONES DE LA COBERTURA 76

5.- CONSIDERACIONES BÁSICAS PARA UTILIZAR EL "HEDIGNG" 77

6.- MECÁNICA DEL "HEDGING" 78

7.- CASOS GENERALES DEL "HEDGING" 79

8.- COMO CUBRIRSE EN BOLSA 83

9.- VENTAJAS DEL "HEDGING" 86

IV.- ASPECTOS INSTITUCIONALES DE LOS MERCADOS DE FUTUROS

1.- ASPECTOS GENERALES 87

2.- PRINCIPALES BOLSAS DE MERCANCÍAS EN EL MUNDO 98

V.- ANÁLISIS DE LOS MERCADOS CONCRETOS DE LOS PRODUCTOS DE MÁS HABITUAL CONTRATACIÓN

1.- PANORAMA GENERAL	105
2.- SOYA	106
3.- MAÍZ	114
4.- ALGODÓN	116
5.- CAFÉ	122
6.- CACAO	128
7.- AZÚCAR	136
8.- EL GANADO	145
9.- METALES	149
10.- EL PETRÓLEO	161
11.- PROBLEMAS SURGIDOS EN CIERTOS MERCADOS DE FUTUROS ESPECÍFICOS	170

VI.- EL MERCADO DE FUTUROS FINANCIEROS

1.- LOS FUTUROS FINANCIEROS	172
2.- ANTECEDENTES	176

	PAG.
3.- PRINCIPALES BOLSAS	177
4.- DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO INTERCAMBIA- RIO Y EL DE FUTUROS	186
5.- DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES CONTRATOS DE TASAS DE INTERÉS	188
 VII.- EL MERCADO DE FUTUROS EN MÉXICO.	
1.- ANTECEDENTES	227
2.- CONCEPTOS BÁSICOS	227
3.- EL MERCADO A FUTUROS DE ACCIONES	230
4.- PROYECTO DE LA BOLSA DE MERCANCÍAS	245
RESUMEN Y CONSIDERACIONES	255
BIBLIOGRAFÍA	259

I N T R O D U C C I O N

EL OBJETIVO AL ESCOGER EL TEMA DE MERCADOS DE FUTUROS FUÉ EL CONOCER Y DIFUNDIR DE MANERA GENERAL QUE SON Y COMO FUNCIONAN ESTOS MERCADOS; PERO SIN PROFUNDIZAR EN ALGUNO DE ELLOS, DEBIDO A SU COMPLEJIDAD. DE ESTA MANERA TRATO DE CONTRIBUIR A QUE SEAN TOMADOS EN CUENTA COMO UN INSTRUMENTO ÚTIL PARA LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA.

EL PORQUE DE MI INTERÉS EN ESTE TEMA RADICA EN LA SITUACIÓN ECONÓMICA QUE VIVE NUESTRO PAÍS, DESTACANDO ENTRE LOS FACTORES DE LA CRISIS UNA ALTA TASA DE INFLACIÓN, QUE ALCANZÓ EN 1982 EL NIVEL DEL 98.2% Y SU CRECIMIENTO APENAS SE HA PODIDO CONTROLAR EN LO QUE VA DE 1983, PERO QUE SE ESPERA LLEGUE A UN NIVEL SIMILAR AL DEL AÑO ANTERIOR. POR CONSIGUIENTE, UNA DE LAS CAUSAS QUE DIÓ ORIGEN AL COMERCIO DE FUTUROS FUÉ LA NECESIDAD DE CUBRIRSE DE LA INFLACIÓN; QUE ANTE LAS PRESENTES CIRCUNSTANCIAS Y LAS INMEDIATAS PERSPECTIVAS ES LA FORMA MÁS IDÓNEA DE LOGRAR PROTECCIÓN CONTRA LOS BRUSCOS CAMBIOS DE PRECIOS, MEDIANTE UNA SENSATA Y BIEN ORIENTADA PARTICIPACIÓN.

SIN EMBARGO, ESTOS MERCADOS OFRECEN UN CAMPO RIESGOSO QUE NO PODRÁ SER SUPERADO POR IMPACIENTES Y SOBRE TODO POR PERSONAS SIN CONOCIMIENTO PROFUNDO DE ELLOS, POR LO QUE SE DEBE RECURRIR A LOS ESPECIALISTAS EN LA MATERIA CUANDO SE DESEE INVOLUCRAR EN ÉSTOS.

LOS CONTRATOS DE FUTUROS OPERAN EN DIVERSOS CAMPOS, COMO EL DE LOS ARTÍCULOS DE ORIGEN AGROPECUARIO Y MINERAL, DENOMINADOS "COMODITIES", SIENDO ÚTILES COMO INSTRUMENTOS DE PLANEACIÓN FINANCIERA YA QUE PERMITEN A LOS PRODUCTORES, FIJAR EL PRECIO DE LA MERCANCÍA PARA LA FECHA EN QUE CREEN DISPONDRÁN

DE ELLA; OBTENIENDO COBERTURA CONTRA LAS BAJAS DE PRECIOS POR UN LADO Y POR EL OTRO CONOCIENDO SU PRECIO DE VENTA LE HABILITARÁ PARA EFECTUAR SUS PLANEACIONES FINANCIERAS; PERO ADEMÁS DE ESTO, AL HABER CUBIERTO SUS ARTÍCULOS TENDRÁ LA POSIBILIDAD DE OBTENER MAYORES FINANCIAMIENTOS, YA QUE MIENTRAS MENOS RIESGO CORRA SERÁ MEJOR SUJETO DE CRÉDITO.

PARA AQUELLOS QUE SE DEDICAN A LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL, ESTOS MERCADOS TAMBIÉN REPRESENTAN VENTAJAS, PUESTO QUE AL ESTABLECER COMPRAS ADELANTADAS PUEDEN PLANIFICAR SU PRODUCCIÓN, EL COSTO DE ÉSTA Y SUS PRECIOS DE VENTA.

LOS GRANDES ALMACENISTAS REPRESENTAN OTRO SECTOR QUE SE VE BENEFICIADO EN ESTOS MERCADOS PORQUE PUEDEN PROTEGER SUS STOCKS DE MERCANCÍAS CONTRA LAS BAJAS DE PRECIO.

EN EL ÁMBITO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS, ESTOS INSTRUMENTOS SON BENÉFICOS PARA LAS EMPRESAS QUE DISPONEN DE DINERO PARA INVERTIR Y QUE DESEAN CUBRIRSE DE BAJAS EN LAS TASAS DE INTERÉS; O SI SOLICITAN CRÉDITOS SE PROTEGEN DE ALZAS EN AQUÉLLAS.

HABLANDO DE FUTUROS CAMBIARIOS, ES GRAN VENTAJA CUANDO SE TIENEN COMPROMISOS EN MONEDA EXTRANJERA Y TANTO ÉSTA COMO NUESTRO PESO ESTÁN SUJETAS A VARIACIONES BRUSCAS E INESPERADAS, POR LO QUE AL ADQUIRIR CONTRATOS DE FUTUROS DE LA DIVISA, AUTOMÁTICAMENTE FIJAN SU PRECIO.

Y ¿CÓMO SE INYECTA LIQUIDEZ Y SEGURIDAD A UN MERCADO DE VALORES? PUÉS COMO LO HIZO LA BOLSA DE RÍO DE JANEIRO EN 1979 Y EN ESTE AÑO LA BOLSA MEXICANA DE VALORES IMPLANTANDO EL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES QUE OTORGA AL INVERSIONISTA, PROTECCIÓN CONTRA LAS BAJAS DE PRECIOS DE SUS TÍTULOS-VALOR.

PERO ÉSTE ES SOLO UN ASPECTO EN EL QUE SE PUEDE PARTICIPAR, EL "HEDGING" ES DECIR EL QUE BUSCA PROTECCIÓN. SIN EMBARGO, PARA QUE PUEDA DARSE EL "HEDGING" NECESITA EXISTIR QUIEN ASUMA EL RIESGO; ES AQUÍ DONDE APARECE EL ESPECULADOR, CUYA ACTIVIDAD ES COMPLEMENTARIA A LA DEL QUE BUSCA PROTECCIÓN, Y REPRESENTA EL OTRO MODO DE PARTICIPAR EN EL COMERCIO DE FUTUROS, CON EL OBJETIVO DE OBTENER GRANDES UTILIDADES EN POCO TIEMPO, ASUMIENDO ALTOS RIESGOS.

PARA LOGRAR UNA VISIÓN GENERAL DE COMO SURGIERON, QUE SON Y COMO OPERAN; CUALES SON LOS ASPECTOS BÁSICOS DE LA COBERTURA, EL FUNCIONAMIENTO Y ORGANIZACIÓN DE LAS BOLSAS DE MERCANCÍAS Y LA REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN A QUE ESTÁN SUJETOS LOS MERCADOS DE FUTUROS, UBIQUE LOS TEMAS DEL CAPÍTULO PRIMERO AL CUARTO.

TRATANDO DE MOSTRAR LAS CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LAS CONTRATACIONES DE FUTUROS PARA DETERMINADOS PRODUCTOS, ENFOQUE ESTO EN EL CAPÍTULO QUINTO. EN EL SEXTO ME AVOQUE A LOS FUTUROS FINANCIEROS, CUYA FORMA DE OPERACIÓN ES SIMILAR A LA DE LAS "COMMODITIES", VARIANDO EN CUANTO AL OBJETO DE LOS CONTRATOS, QUE SE REFIERE A INSTRUMENTOS FINANCIEROS. Y POR ÚLTIMO, EN EL CAPÍTULO SÉPTIMO, ME REFERÍ AL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES EN MÉXICO, BREVEMENTE DESCRITOS SUS ASPECTOS BÁSICOS, AUNDO A ESTO, EXPONGO SUCINTAMENTE LO RELATIVO AL PROYECTO DE LONJA DE MERCADERÍAS EN NUESTRO PAÍS.

POR OTRO LADO, RESPECTO AL CONTENIDO GLOBAL DEL TEMA DEBO ACLARAR, QUE POR TRATARSE DE MERCADOS ORIGINADOS EN PAÍSES DE HABLA INGLESA A PESAR DE HABERSE EXTENDIDO A OTRAS PARTES DEL MUNDO, LA TERMINOLOGÍA SE HA GENERALIZADO EN DICHA LENGUA; POR TANTO, LAS TRADUCCIONES DE LOS TÉRMINOS QUE EXPONGO SON MI MEJOR INTENTO DE DAR A ENTENDER LO QUE INDICAN LAS PALABRAS EN INGLÉS. ADEMÁS, NO DEBE OLVIDARSE QUE LO QUE SE UTILIZA EN LA

PRÁCTICA REAL, ES LA TERMINOLOGÍA EN ESE IDIOMA.

COMO PUEDE OBSERVARSE EL CAMPO ES VASTO E INTERESANTÍSIMO, MI MÁS FERVENTE DESEO ES QUE SE LOGRE, AUNQUE SEA EN PARTE, EL OBJETIVO FIJADO PARA ESTE TRABAJO.

I. EVOLUCION DEL COMERCIO DE FUTUROS.

LOS MERCADOS DE FUTUROS SE FUNDAMENTAN EN EL COMERCIO, - ACTIVIDAD DESARROLLADA POR EL HOMBRE DESDE LOS TIEMPOS MÁS REMOTOS Y CONOCIDA COMO UNA DE LAS MÁS IMPORTANTES ACTIVIDADES COMUNALES.

APARECE EN TIEMPOS PRIMITIVOS BAJO LA FORMA DE EXPROPIACIÓN O ROBO LIGADA SIEMPRE A LA VIOLENCIA, MÁS TARDE - COMO TRUEQUE O INTERCAMBIO DIRECTO Y ALCANZAN UN GRAN - DESARROLLO CON EL SURGIMIENTO DE LA MONEDA COMO MEDIDA DE RESPALDO DE VALORES ESTABLES, HASTA LO QUE CONOCEMOS HOY COMO MERCADOS DE CONTADO O MERCADO "SPOT". LA FORMA MÁS ANTIGUA DE TRANSACCIÓN DE DINERO POR BIENES SE - REFIERE A LO QUE CONOCEMOS COMO VENTA "SPOT", EL VENDE - DOR PRESENTA SUS BIENES AL COMPRADOR, NEGOCIAN EL PRE - CIO Y EL INTERCAMBIO SE EFECTÚA "ON THE SPOT" ES DECIR INMEDIATAMENTE.

1. FERIAS MEDIEVALES.

LOS RIESGOS DEL MERCADO "SPOT" PARECEN SER MENORES EN UN GRAN MERCADO QUE EN UNO PEQUEÑO, ESTO QUEDÓ DEMOS - TRADO EN LA EUROPA RENACENTISTA Y AMÉRICA CONTEMPORÁ - NEA A TRAVÉS DE LA INNOVACIÓN MÁS IMPORTANTE DE LOS SIGLOS XI Y XII: LAS FERIAS COMERCIALES.

A INTERVALOS REGULARES LOS VENDEDORES AMBULANTES SE CONGREGABAN EN LOCALIDADES YA DESIGNADAS PARA EXPO - NER SUS MERCANCÍAS Y EFECTUAR NEGOCIOS CON LA POBLA - CIÓN, ASÍ LOS ARTÍCULOS DIFÍCILES DE CONSEGUIR ESTABAN DISPONIBLES EN LAS FERIAS; PERO LOS COMERCIANTES DEBÍAN PAGAR EXHORBITANTES CUOTAS A LOS PRÍNCIPES - PREVALECIENTES PARA TRANSITAR A TRAVÉS DE LAS REGIO - NES, EXPONÉNDOSE A LAS BANDAS DE SALTEADORES. POCO

DESPUÉS LA ACTIVIDAD ES RECONOCIDA Y FOMENTADA, ENTREGÁNDOSE A LOS COMERCIANTES "CARTAS DE INMUNIDAD", CUYO TENEDOR TENÍA AUTORIZACIÓN PARA COMERCIAR CON LA GARANTÍA DE SEGURIDAD DE SU PERSONA Y BIENES POR MANDATO DEL REY; EN ESTE GRADO DE EVOLUCIÓN LOS NEGOCIANTES YA NO QUISIERON SEGUIR CON LOS RIESGOS DE TRANSPORTAR COSAS VALIOSAS POR LO QUE ÚNICAMENTE LLEVABAN MUESTRAS DE LAS QUE EL CLIENTE ESCOGÍA, HACÍA Y PAGABA SU ORDEN RECIBIENDO A CAMBIO UNA "CARTA DE FERIA", GIRADA CONTRA EL ALMACÉN DEL VENDEDOR Y POR LA CUAL SE LE ENTREGARÍA LA MERCANCÍA SEÑALADA. EL CRÉDITO LLEGÓ A SER UN ELEMENTO IMPORTANTE DEL COMERCIO CONTINENTAL A PARTIR DEL AÑO 1,500 D.C. YA SEA COMO "CRÉDITO COMERCIAL" DEL VENDEDOR AL COMPRADOR, O COMO "CRÉDITO DE PROVEEDORES" OTORGADO AL VENDEDOR EN SU PAPEL DE COMPRADOR; EN ESTA SITUACIÓN LA COMPRA DE UNA MERCANCÍA LO OBLIGABA ACEPTAR LA ENTREGA DE UNA CANTIDAD ESPECÍFICA DE MERCANCÍA A UN PRECIO ESTABLECIDO, EN UN PUNTO DEL FUTURO.

2. CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA.

2.1 ORIGEN.

EL USO DE LOS ARREGLOS A PRECIO ADELANTADO HA SIDO COMÚN DESDE LA ANTIGUA GRECIA Y ROMA, REFIRIÉNDOSE EN LA EDAD MEDIEVAL EN LAS OPERACIONES BAJO RECIPROCIDAD EN FRANCIA E INGLATERRA.

EL RIESGO INHERENTE EN ESTAS OPERACIONES, GANÓ CONSIDERABLE NOTORIEDAD CON LOS RESULTADOS DE LA RUINOSA LOCURA DEL TULIPÁN EN EL SIGLO XVII EN HOLANDA, COMO LA CONSECUENCIA INEVITABLE DE LA INFLAMACIÓN DE LA AVARICIA ESPECULATIVA.

EN E.U.A. SE INICIARON ESTAS TÉCNICAS CON LAS NEGOCIACIONES DEL ALGODÓN ANGLOAMERICANO Y LOS EMBARQUES DE GRANO A MEDIADOS DE LOS AÑOS 1,800 EN CHICAGO, QUE ERA EL CENTRO DE LAS VÍAS FÉRREAS Y FLUVIALES DEL OESTE MEDIO, POR LO QUE PRONTO SE CONVIRTIÓ EN LA PRINCIPAL TERMINAL DE GRANO. EL TREMENDO CRECIMIENTO ECONÓMICO DE U.S.A. EN ESA ÉPOCA ORIGINÓ UNA EXPANSIÓN DEL ÁREA DE MERCADO Y MAYOR INDUSTRIALIZACIÓN QUE SIGNIFICARON RIESGOS SUPERIORES POR EL LADO DE LOS PRECIOS, DEBIDO A LOS GRANDES LAPROS DE TIEMPO ENTRE LA PRODUCCIÓN Y VENTA FINAL Y UNA MAYOR COMPETENCIA - ENTRE PRODUCTORES, POR LO QUE HUBO NECESIDAD DE PONER A TODOS AQUELLOS INDIVIDUOS QUE INTERVENÍAN EN EL COMERCIO DE MATERIAS PRIMAS HA CUBIERTO DE ESTOS RIESGOS. COMO PRIMERA MEDIDA TENDIENTE A EVITARLOS SE ESTABLECIERON LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA.

2.2 DESCRIPCIÓN.

LAS TRANSACCIONES EN EL MERCADO DE CONTADO SE - AGRUPAN EN 2 CLASES:

- A) SPOT Ó CONTADO.- DE ENTREGA INMEDIATA.
- B) CASH FORWARD CONTRACTS Ó DE ENTREGA FUTURA.- MERCANCÍA QUE HA SIDO ADQUIRIDA Y SU ENTREGA SE HARÁ EN FECHA POSTERIOR.

CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA.- COMPRADOR Y VENDEDOR ACUERDAN EN UN MOMENTO DETERMINADO EL PRECIO DE UNA OPERACIÓN QUE SE COMPLEMENTARÍA EN FECHA FUTURA. NO INCLUYE TÉRMINOS ESTANDARIZADOS, NO ES TRANSFERIBLE Y PUEDE SER CANCELADO, INVOLUCRA UNA OBLIGACIÓN BILATERAL, PARA EL COMPRADOR

LA ACEPTACIÓN Y EL DINERO, PARA EL VENDEDOR LA MERCANCÍA Y LA ENTREGA, SU OBJETIVO ES EL TRASPASO DEL RIESGO.

LAS PARTES QUE INTERVIENEN SON EL COMPRADOR Y EL VENDEDOR, BUSCANDO AMBAS CUBRIRSE DEL RIESGO, PERO RESULTANDO SIEMPRE UNO EL QUE LO ASUME Y EL OTRO EL BENEFICIADO.

2.3 MECANISMO.

UN AGRICULTOR RECOLECTABA SU COSECHA Y LA ENVIABA A CHICAGO DIRIGIÉNDOSE A ESTA CIUDAD PARA LLEGAR ANTES QUE SU GRANO. UNA VEZ AHÍ SE DIRIGÍA AL BANCO DEL RÍO DE CHICAGO DONDE SE CONGREGABAN LOS CORREDORES DE GRANO, MERCADERES Y PROCESADORES; EL AGRICULTOR CON UNA COSECHA EN CAMINO NEGOCIABA SU GRANO A LA LLEGADA O "TO ARRIVE" POCOS DÍAS O SEMANAS DESPUÉS. LA TRANSACCIÓN YA EFECTUADA PODRÍA NO SER CUMPLIDA POR CUALQUIERA DE LAS DOS PARTES, LO QUE OCASIONÓ EL ESTABLECER "MÁRGENES" EN LA PRÁCTICA, ES DECIR DEPÓSITOS DE DINERO PARA OBLIGAR AL CUMPLIMIENTO O PARA SOLVENTAR LAS INCONVENIENCIAS Y PÉRDIDA FINANCIERA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO, ESTE MARGEN ERA DEPOSITADO CON UN TERCERO.

PARA EL COMERCIO DEL ALGODÓN SE DESARROLLARON SISTEMAS SIMILARES EN EL INTERVALO ENTRE LA COMPRA DE ALGODÓN EN RAMA EN U.S.A. Y LA VENTA DE ARTÍCULOS TERMINADOS EN INGLATERRA Y EL CONTINENTE, LOS IMPORTADORES INGLESES TENÍAN EL RIESGO DE SU PROPIEDAD EN TANTO QUE EL ALGODÓN ERA EMBARCADO Y PROCESADO. PARA EVITAR ESTE RIESGO LOS COMERCIANTES DE LIVERPOOL EMPEZARON A VENDER SUS CONSIGNA-

CIONES EN UNA BASE A "LA LLEGADA" AUNQUE EL ALGODÓN ESTUVIERA AÚN EN EL MAR, LA PRÁCTICA EVOLUCIONÓ A CONTRATOS ESCRITOS CUBRIENDO CUALQUIER CLASE DE ALGODÓN CON EL GRADO REQUERIDO DE CALIDAD PARA LLEGAR A LIVERPOOL EN UN MES DESIGNADO.

POR OTRO LADO, LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA VINIERON A SER VÁLIDOS COMO COLATERALES POR LOS BANQUEROS DE CHICAGO PARA ANTICIPAR LOS CRÉDITOS A LOS COMERCIANTES PARA ADQUIRIR MERCANCÍA A LOS AGRICULTORES.

PRINCIPALES VENTAJAS.

- A) COBERTURA DEL RIESGO CON BENEFICIO EN LA ADMINISTRACIÓN DE LA COMPRA DE INVENTARIOS Y EXTENSIÓN DEL CRÉDITO.
- B) MENOR NECESIDAD DE ALMACENAMIENTO.
- C) INCREMENTO EN LA DISPONIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO.
- D) DISMINUCIÓN DE LA INSEGURIDAD EN LOS NEGOCIOS.

DESVENTAJA.

NO EXISTÍA UN TERCERO DISPUESTO ASUMIR EL RIESGO.

2.4 THE CHICAGO BOARD OF TRADE.

EN 1848 COMO CONSECUENCIA DEL SISTEMA DE PRECIOS FUTUROS, FUÉ ESTABLECIDA LA JUNTA DE COMERCIO DE CHICAGO, DESIGNADA COMO LA AGENCIA OFICIAL PARA LA MEDICIÓN, PESO E INSPECCIÓN DE LOS EMBARQUES DE GRANO QUE LLEGABAN A ESA CIUDAD. CON SU CREACIÓN SE TRató DE ESTANDARIZAR LOS TÉRMINOS DE LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA CON OBJETO DE ELIMINAR

LOS PROBLEMAS QUE IMPEDÍAN LA ENTRADA DE CAPITAL ESPECULATIVOS.

EL DESARROLLO DE NORMAS DE CALIDAD Y PROCEDIMIENTOS DE INSPECCIÓN EFICIENTES FACILITÓ EL MANEJO FÍSICO DEL GRANO Y LA ACEPTACIÓN DE LAS ENTRADAS AL ALMACÉN COMO EVIDENCIA DE PROPIEDAD. EN OCTUBRE DE 1865 SE ELABORÓ ESTE SISTEMA DE NORMAS, - SU EFECTO FUNDAMENTAL FUÉ EL ESTABLECIMIENTO DE UN PROCEDIMIENTO ESTÁNDAR PARA EL COMERCIO PARA ENTREGA FUTURA, LO CUAL CONSTITUYÓ EL VÍNCULO FINAL QUE PERMITIÓ EL PASO AL COMERCIO DE FUTUROS TAL Y COMO EXISTE HOY.

EN 1870, ORIGINADO POR EL COMERCIO PARA ENTREGA FUTURA EN LIVERPOOL Y SIGUIENDO A LA BOLSA DE GRANO EN CHICAGO, SE CREÓ LA BOLSA DEL ALGODÓN EN LIVERPOOL.

UN POCO MÁS TARDE; PERO EN EL MISMO AÑO SE FUNDAN EN NUEVA YORK Y NUEVA ORLEANS.

3. APARICIÓN DE LA ESPECULACIÓN.

LA ESPECULACIÓN SE ORIGINÓ EN JAPÓN, HACE CIENTOS DE AÑOS Y HA SIDO LLEVADA A SU NIVEL MÁXIMO EN U.S.A. - COMO ACTIVIDAD PROFESIONAL. A TRAVÉS DE LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA SE BUSCABA LA COBERTURA DEL RIESGO DERIVADO DE LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS, ÉSTAS ERAN CADA VEZ MÁS VIOLENTAS Y LAS DIFERENCIAS ENTRE COMPRADORES Y VENDEDORES AUMENTARON. UN MECANISMO DE MERCADO PARA TRANSFERIR EL RIESGO NO SERÍA ACEPTADO SINO EXISTIERA ALGUIEN QUE LO ASUMIERA: LOS ESPECULADORES. ESTA SITUACIÓN FUÉ LA QUE OBLIGÓ A BUSCAR EL MÉTODO QUE EVITARA LOS PROBLEMAS PLANTEADOS - -

POR LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA QUE IMPEDÍAN - LA ENTRADA DE CAPITAL ESPECULATIVO AL MERCADO, ÉSTOS ERAN:

- A) VARIACIÓN EN LA CANTIDAD Y CALIDAD DE LOS EMBARQUES, QUE EXIGÍAN CONSIDERABLES CONOCIMIENTOS PARA PARTICIPAR CON ÉXITO EN EL MERCADO.
- B) VARIACIÓN EN LAS CONDICIONES DE PAGO.
- C) DESCONOCIMIENTO DE PRECIOS.
- D) REDUCIDO NÚMERO DE INDIVIDUOS ACTUANTES EN EL MERCADO.
- E) ALMACENAMIENTO NECESARIO QUE ACARREABA GASTOS, - RIESGOS DE DETERIORO DE LA MERCANCÍA O DESCENSO - DE LOS PRECIOS.
- F) POSIBILIDAD DE INCUMPLIMIENTO POR AMBAS PARTES.

ASÍ, LA ESPECULACIÓN PROFESIONAL SE ORIGINÓ DE LA SITUACIÓN QUE EXISTÍA EN UN MERCADO DONDE EN UNA ÉPOCA DEL AÑO LAS EXISTENCIAS ERAN EXCESIVAS Y EN LA MAYOR PARTE DE ÉSTE ESCASAS, LO QUE ORIGINABA VARIACIONES - DEL PRECIO.

AL PRINCIPIO TOMÓ DOS FORMAS:

- A) LOS LARGOS COMPRABAN A "LA LLEGADA" A LOS AGRICULTORES ESPERANDO QUE EN EL INTER ENTRE LA COMPRA Y LA LLEGADA DE LA MERCANCÍA LOS PRECIOS CRECIERAN PARA VENDER CON GANANCIA.
- B) LOS CORTOS VENDÍAN A "LA LLEGADA" EL GRANO PARA ENTREGAR A 30, 60 Y 90 DÍAS, ESPERANDO QUE EN EL INTERVALO LOS PRECIOS CAYERAN PARA PERMITIRLES ADQUIRIR EL GRANO EN EL MERCADO DE CONTADO A UN PRECIO MÁS BAJO QUE AL QUE VENDIERON Y OBTENER UTILIDAD.

PODEMOS CONCEPTUAR AL ESPECULADOR, COMO AQUEL INDIVIDUO QUE ASUME EL RIESGO DE UNA FLUCTUACIÓN DE PRECIOS POR UN PERÍODO DE TIEMPO, CON EL OBJETO DE OBTENER - UNA GANANCIA DERIVADA DE CAMBIOS DE PRECIOS SUBSECUENTES.

DE TAL MODO PODEMOS DECIR QUE LOS CONTRATOS DE FUTUROS SON UNA FORMA EVOLUCIONADA DE LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA, EN LOS CUALES INTERVIENE EL ESPECULADOR, LO QUE PUDO SER POSIBLE DESPUÉS QUE LOS PRIMEROS CONTRATOS FUERON ESTANDARIZADOS POR LA BOLSA DE MERCANCÍAS EN CHICAGO.

4. DESARROLLO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS.

4.1 ORIENTE.

LAS PRIMERAS BOLSAS DE FUTUROS EXISTIERON EN JAPÓN A PRINCIPIOS DEL SIGLO XVIII, SIGLO Y MEDIO ANTES DE QUE SE DESARROLLARAN LOS MERCADOS JAPONESES DE VALORES. TODO LO CONTRARIO AL PATRÓN DE DESARROLLO EN EUROPA, GRAN BRETAÑA Y U.S.A., DONDE LAS BOLSAS DE VALORES PRECEDIERON A LAS DE MERCANCÍAS CON CASI UN SIGLO. EL COMERCIO FÍSICO DE ARROZ, FUÉ AMPLIAMENTE USADO POR SER EL ALIMENTO BÁSICO EN JAPÓN; DATA DE LOS AÑOS 1700 Y LOS CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA "FORWARD CONTRACTS" EN ARROZ FUERON LEGALMENTE RECONOCIDOS EN LA BOLSA DE ARROZ DE OSAKA EN 1730. HUBIERON OCHO BOLSAS DE MERCANCÍAS EN LOS GRANDES CENTROS JAPONESES DE NEGOCIOS; PERO EL MERCADO DE OSAKA FUÉ EL MAYOR. EN COMPARACIÓN CON EL COMERCIO - DEL ARROZ, LAS PRIMERAS NEGOCIACIONES JAPONESES EN ACEITES COMESTIBLES, ALGODÓN Y METALES PRECIO

SOS FUERON DE MENOR VOLUMEN.

4.2 OCCIDENTE.

ATACADOS POR MÁs DE 100 AÑOS, LOS MERCADOS DE FUTUROS LOGRARON SOBREVIVIR A UNA POLÍTICA DE AUSENCIA DE PUBLICIDAD, Y MANTENIMIENTO DE UNA CREENCIA GENERAL EQUIVOCADA. DURANTE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL, ESTUVIERON CASI COMPLETAMENTE INACTIVOS DEBIDO A LOS CONTROLES ESTABLECIDOS PARA EL TIEMPO DE GUERRA, LOS QUE SUPLIERON SU NECESIDAD ECONÓMICA DE PROVEER PROTECCIÓN Y RACIONAMIENTO DE LOS PRECIOS, INFORMACIÓN DE MERCADO E INDICADORES DE TENDENCIA.

LAS MEMBRESÍAS EN LA CHICAGO BOARD OF TRADE Y EN LA CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE FUERON EN ALGUNOS CASOS REGALADOS Y EN OTROS INTERCAMBIADAS POR CANTIDADES QUE FLUCTUABAN ENTRE LOS \$ 25 Y \$ 100 U.S. DLLS. EN LOS AÑOS CUARENTAS CUANDO LOS CONTROLES FUERON REMOVIDOS, LOS MERCADOS DE FUTUROS COMENZARON A RECUPERAR SU LUGAR; PERO SE ENCONTRARON CON UN NUEVO OBSTÁCULO: LA LEGISLACIÓN QUE DEMANDABA CONTROL FEDERAL DE LOS MÁRGENES Y OTRAS INHIBICIONES, LO QUE SE RESOLVIÓ A TRAVÉS DEL ESTABLECIMIENTO DE MÁRGENES ESTRECHOS. LOS ADMINISTRADORES DE LAS BOLSAS PENSARON QUE AL SALVAR ESTE OBSTÁCULO LOS MERCADOS DE FUTUROS HABÍAN PRUBADO SU VALOR AL PÚBLICO EN GENERAL, VALOR QUE DIERON A CONOCER A LOS PRODUCTORES Y CONSUMIDORES DE MERCANCIAS AGRÍCOLAS (COMMODITIES). ESTA NUEVA POLÍTICA DE DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN ACERCA DE LOS MERCADOS DE FUTUROS PRUBÓ SU VALOR, TAN ES ASÍ QUE ACTUALMENTE LAS BOLSAS DE MERCAN-

CÍAS SON MÁS ACTIVAS, MÁS BENÉFICAS ECONOMICAMENTE Y SOBRE TODO TAN FAVORABLEMENTE ACEPTADAS COMO NUNCA ANTES LO FUERON.

II. FUNCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS.

1. EL MERCADO.

1.1. TIPOS.

EXISTEN DOS TIPOS DE MERCADOS, LOS DE CONTADO Y LOS DE FUTUROS:

A) MERCADO DE CONTADO, CASH MARKET Ó MERCADO - SPOT.

AQUÍ SE EFECTÚAN LAS TRANSACCIONES PARA LA COMPRA Y VENTA DE LA MERCANCÍA FÍSICA. ÉSTAS PUEDEN SER DEPENDIENDO DE LA FECHA DE ENTREGA:

- SPOT Ó DE CONTADO.- TIENEN LA CARACTERÍSTICA DE QUE LA MERCANCÍA SE ENTREGA INMEDIATAMENTE AL EFECTUAR LA OPERACIÓN.
- FORWARD CONTRACTS Ó CONTRATOS PARA ENTREGA FUTURA.- LAS DOS PARTES ACUERDAN COMPRAR Y VENDER UNA MERCANCÍA CUYA ENTREGA SE HARÁ EN UNA FECHA FUTURA.

B) MERCADO DE FUTUROS.

ES AQUÉL EN QUE SE REALIZAN OPERACIONES DE COMPRA Y VENTA DE CONTRATOS DE FUTUROS.

1.2 EL SISTEMA DE PRECIOS.

1.2.1 EL PRECIO.

"ES LA FORMA MONETARIA DEL VALOR..."

"...INDICA QUE CANTIDAD DE SIGNOS MONETARIOS (BILLETES, MONEDAS) EQUIVALE A DETERMINADA CANTIDAD DE MERCANCÍA..."

(SALAMA Y VALIER, UNA INTRODUCCIÓN...P.25)

CONSTITUYE LA BASE DE ACTUACIÓN DE TODOS LOS QUE INTERVIENEN EN LA VIDA ECONÓMICA, NO ES UNA VARIABLE ESTÁTICA DENTRO DE LA ECONOMÍA YA QUE ESTÁ SUJETO A FLUCTUACIONES QUE SE ACRECENTAN EN FUNCIÓN DEL CRECIMIENTO ECONÓMICO Y DE LA AMPLIACIÓN DE MERCADOS.

1.2.2 CAUSAS DE LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS.

FACTORES GENERALES:

A) COYUNTURA MUNDIAL

SE REFIERE TANTO A LA ECONÓMICA COMO A LA POLÍTICA YA QUE INFLUYEN LAS CONDICIONES EN LA POLÍTICA PRODUCTIVA, TALES COMO HUELGAS, CONFLICTOS ARMADOS, ETC.

B) POLÍTICA AGRÍCOLA O MINERA DE LOS GOBIERNOS.

EN LA MEDIDA QUE EL GOBIERNO INTERVIENE A TRAVÉS DE SUS PROGRAMAS AGRÍCOLAS AFECTAN LOS PRECIOS.

C) INEXISTENCIA DE COORDINACIÓN ENTRE LOS PAÍSES PRODUCTORES TENDIENTE A REGULAR EL MERCADO POR:

- CONTÍNUA APARICIÓN DE PAÍSES PRODUCTORES.
- INCOHERENCIA DE PLANES PRODUCTIVOS (PRODUCIR COMO SEA Y EXPORTAR AL PRECIO QUE SEA)
- POLÍTICA DE STOCKS ESTRATÉGICOS POR LOS PAÍSES CONSUMIDORES.

- D) IMPACTO DE LOS PRODUCTOS SUSTITUTIVOS NATURALES Y SINTÉTICOS.
- E) PERTURBACIONES CLIMÁTICAS.
EL EFECTO DE LAS CONDICIONES ATMOSFÉRICAS SOBRE LAS COSECHAS.
- F) FACTORES ESTACIONALES.
EL HECHO DE QUE LA PRODUCCIÓN NO ES - CONTÍNUA SINO QUE SE OBTIENE EN ÉPOCAS DETERMINADAS PLANTEANDO DESEQUILIBRIOS DE OFERTA-DEMANDA.
- G) EL IMPACTO DE LAS NUEVAS TÉCNICAS QUE-REDUCEN LA NECESIDAD DE DETERMINADAS-MATERIAS PRIMAS O LAS SUSTITUYEN POR -OTRAS.
- H) FENÓMENOS ECONÓMICOS DE CARÁCTER GENERAL.
AFECTAN LOS PRECIOS DE MANERA EVIDENTE Y SON BÁSICAMENTE
- LA INFLACIÓN
EN EL CURSO DE UN PERÍODO INFLACIONARIO SE PRODUCEN CORRECCIONES ESPORÁDICAS DEFLACIONARIAS.
 - REVALUACIÓN, PRODUCE EFECTOS CONTRARIOS AL ANTERIOR.
 - LOS CICLOS ECONÓMICOS.
LAS CAUSAS DE LOS MOVIMIENTOS CÍCLICOS DE LA ECONOMÍA INCIDEN EN LA ESTRUCTURA DE PRECIOS, SUS FASES SON: RECUPERACIÓN, EXPANSIÓN, RECESIÓN Y DEPRESIÓN.

SE SUCEDEN EN UN PERÍODO DE DURACIÓN VARIABLE Y LOS MECANISMOS QUE SE ARBITRAN SON BÁSICAMENTE DE CARÁCTER - CREDITICIO Y MONETARIO.

- DEVALUACIÓN DE MONEDAS.
QUE REDUNDA EN UN ABARATAMIENTO DE - LAS EXPORTACIONES, REDUCIENDO EL PRE - CIO DE LAS MATERIAS PRIMAS INTENCIO - NALMENTE.
- OSCILACIONES EN EL ÍNDICE GENERAL DE PRECIOS.
REPERCUTEN EN EL PRECIO DE LAS MATE - RIAS PRIMAS, ENTRE LOS MÁS SIGNIFICA - TIVOS TENEMOS EL ÍNDICE DE PRECIOS - AGRÍCOLAS, LOS ÍNDICES DE PRECIOS - "SPOT" Y DE FUTUROS DE DOW JONES 1/, EL ÍNDICE "SPOT" DE REUTER 2/ Y EL - ÍNDICE DE PRECIOS DE FUTUROS DE LA - COMMODITY RESEARCH BUREAU 3/.

FACTORES CONCRETOS.

TÍPICOS DE MERCADOS DETERMINADOS Y QUE - AFECTAN EL PRECIO DE UNA MERCANCÍA ESPE - CÍFICA, TALES COMO:

- A) PRODUCCIÓN DE LA MERCANCÍA CONCRETA.
- B) VOLUMEN DE EXISTENCIAS
- C) DEMANDA
- D) VOLUMEN DE COMERCIO EXTERIOR.
- E) CARACTERÍSTICAS PECULIARES DEL PRODUC - TO.
- F) DISTRIBUCIÓN ESTACIONAL DE LOS PRECIOS.

- 1/ DOW JONES: AGENCIA DE ORIGEN ESTADOUNIDENSE, PROPORCIONA INFORMACIÓN FINANCIERA DESDE LA COMPUTADORA CENTRAL UBICADA EN NUEVA YORK, A TODOS LOS CENTROS FINANCIEROS DEL MUNDO, DONDE SE HA CONTRATADO SU SERVICIO, CAPTANDO LA INFORMACIÓN EN LAS BOLSAS DE MERCANCÍAS MÁS IMPORTANTES Y EN LA BOLSA DE ACCIONES DE NUEVA YORK, DE LA QUE PROPORCIONA EL ÍNDICE QUE RESULTA DEL PROMEDIO DE 40 EMPRESAS INDUSTRIALES DE IMPORTANCIA EN USA DIFUNDE INFORMACIÓN A TRAVÉS DEL TELERATE (SISTEMA SIMILAR AL DE REUTERS) Y DE IMPRESORA, ESTE ÚLTIMO MEDIO ES MÁS LENTO QUE EL PRIMERO. EN COMPARACIÓN CON REUTERS, ESTA AGENCIA ES MÁS GRANDE EN CUANTO AL VOLUMEN DE INFORMACIÓN QUE MANEJA.
- 2/ REUTERS: AGENCIA FUNDADA EN INGLATERRA POR PAUL JULIUS REUTERS, PROPORCIONA INFORMACIÓN PERMANENTE ACERCA DE LAS COTIZACIONES DE LAS BOLSAS, DIVISAS, PETRÓLEO Y OTRAS MATERIAS PRIMAS. DICHA INFORMACIÓN ES VENDIDA A BANCOS, CORREDORES DE ACCIONES Y MATERIAS PRIMAS, Y A LOS HOMBRES DE NEGOCIOS RESPECTO DE MERCADOS CONCRETOS MEDIANTE LA INSTALACIÓN DE UNA UNIDAD DE VIDEO EN CONEXIÓN CON LOS MERCADOS EXTERNOS.
- 3/ COMMODITY RESEARCH BUREAU, INC.: COMPAÑÍA EDITORA UBICADA EN USA, QUE SE DEDICA A PROPORCIONAR INFORMACIÓN DE ANÁLISIS DE PRECIOS, ESTADÍSTICAS, GRÁFICAS, ADEMÁS DE DATOS BÁSICOS SOBRE UN CENTENAR DE MATERIAS PRIMAS, ASÍ COMO TRABAJOS DE INVESTIGACIÓN SOBRE EL COMPORTAMIENTO PREVISIBLE DE LOS PRECIOS.

1.2.3 RELACIÓN ENTRE EL PRECIO DE CONTADO Y EL DE FUTUROS.

A) PRECIO DE CONTADO "SPOT O CASH PRICE"
SE REFIERE AL PRECIO AL QUE SE HACEN LAS OFERTAS DE COMPRA O VENTA PARA UNA MERCANCÍA FÍSICA DE UN GRADO DE SIGNADO CUYA ENTREGA SERÁ INMEDIATA.

B) PRECIO DE FUTUROS "FORWARD"

EL PRECIO AL QUE SE OFRECE COMPRAR O VENDER UN CONTRATO DE MERCANCIAS DE UN GRADO DETERMINADO PARA SER ENTREGADO EN EL FUTURO.

LOS PRECIOS VARÍAN SEGÚN EL MES DE ENTREGA, A PARTIR DE LA COTIZACIÓN "SPOT" O ACTUAL EXISTE UNA SERIE DE PRECIOS QUE SE EXTIENDE HACIA OTROS MESES FUTUROS, POR LO QUE EL PRECIO "FORWARD" DEBE SER SUPERIOR AL DE CONTADO YA QUE INCURRE EN GASTOS DE MANTENIMIENTO CON EL TRANSCURSO DEL TIEMPO, MIENTRAS MAS DISTANTE SEA EL MES DE ENTREGA MAYOR SERÁ EL PRECIO DE FUTUROS Y A MEDIDA QUE SE APROXIMA EL MES DE ENTREGA EL PRECIO DE FUTUROS SE IRÁ APROXIMANDO AL DE CONTADO HASTA CONFUNDIRSE CON ÉL CUANDO SE CONVIERTA EN PRESENTE.

C) GASTOS DE MANTENIMIENTO "CARRYING - - CHARGES".

REPRESENTAN EL COSTO DE MANTENIMIENTO DE MERCANCIAS, QUE INCLUYE GASTOS DE

ALMACENAJE, SEGURO E INTERESES DEVENGADOS.

D) DIFERENCIA ENTRE LOS PRECIOS "SPOT" Y "FORWARD".

ADEMÁS DE LOS GASTOS DE MANTENIMIENTO QUE SIEMPRE ALCANZA A CUBRIR, SE INTERGRAN OTROS FACTORES.

1.2.4 RELACIÓN ENTRE LOS PRECIOS DE FUTUROS DE DISTINTOS MESES.

A) MERCADO NORMAL

EN ESTE MERCADO LOS MESES MÁS DISTANTES SON SUPERIORES A LOS PRECIOS PARA LOS MESES PRÓXIMOS, ES DECIR QUE ESTÁN "A PREMIO" RESPECTO A LOS MÁS PRÓXIMOS. VENTAJOSO PARA EL VENDEDOR YA QUE EL PRECIO FUTURO IRÁ AJUSTÁNDOSE AL ACTUAL A MEDIDA QUE SE ACERQUE EL VENCIMIENTO DEL CONTRATO.

B) MERCADO INVERTIDO.

NO EXISTE LÍMITE EN CUANTO A LA POSIBLE DIFERENCIA DE PRECIOS QUE EXISTA ENTRE LOS DISTINTOS MESES, LOS MÁS LEJANOS SE COTIZAN POR ABAJO DE LOS MÁS PRÓXIMOS, ES DECIR QUE ESTÁN "A DESCUENTO". VENTAJOSO PARA EL COMPRADOR.

C) "SQUEEZ" O ESTRUJAMIENTO.

CASO DE MERCADO INVERTIDO POR INEXISTENCIA ABSOLUTA DE FÍSICOS PARA ENTREGA CONTRA POSICIÓN DE FUTUROS, PRESIÓN EJERCIDA POR LOS LARGOS.

D) OTRAS CAUSAS DE MERCADO INVERTIDO.

- COSECHA ESCASA, IMPLICA INCREMENTO DE LA DEMANDA DE EMBARQUES INMEDIATOS Y POR ENDE DE PRECIO "SPOT" Y DE LOS PRECIOS FUTUROS PRÓXIMOS.
- STOCKS DE MERCANCIAS APTAS PARA ENTREGA, ESCASOS.
- PREVISIONES DE ABUNDANTES COSECHAS EN EL FUTURO QUE ORIGINA UN EXCESO DE OFERTA EN MESES FUTUROS.

1.3 ACTITUDES.

LA OPINIÓN PÚBLICA EN RELACIÓN AL FUTURO SIEMPRE ESTÁ COMPUESTA POR ACTITUDES POSITIVAS Y NEGATIVAS, ESTAS ACTITUDES REPRESENTAN LAS FUERZAS - PROPULSORAS DE CUALQUIER MERCADO LIBRE, SON CAMPOS ECONÓMICOS OPUESTOS QUE LIBRAN UNA BATALLA PARA HACER QUE PREVALEZCAN SUS PUNTOS DE VISTA. UNO PUEDE TENER ASCENDENCIA SOBRE EL OTRO POR UN PERÍODO DE TIEMPO; PERO SI ESTO SUCEDE SU ÉPOCA NO TARDA MUCHO EN CAMBIAR, YA QUE LA PSICOLOGÍA DEL MERCADO ESTÁ BASTANTE BALANCEADA EN SU COMPOSICIÓN DE ACTITUDES.

1.3.1 ACTITUD OPTIMISTA O ALCISTA "BULL O BULLISH" 1/.

LA TOMAN AQUELLOS INDIVIDUOS QUE ESPERAN UNA ALZA DE PRECIOS PORQUE SIENTEN QUE ESTÁN MUY BAJOS Y SUBIRÁN, SON NORMALMENTE COMPRADORES DISPUESTOS.

1.3.2 ACTITUD PESIMISTA O BAJISTA "BEAR Ó BEA-

RISH" 1/.

LOS INDIVIDUOS VIVEN CON EL SENTIMIENTO DE QUE LOS PRECIOS ESTÁN MUY ALTOS Y BAJARÁN, SON SIEMPRE VENDEDORES DISPUESTOS.

1/ BULL O BULLISH; BEAR O BEARISH.- NO SE CONOCE LA CAUSA LÓGICA PARA LA UTILIZACIÓN DE ESTOS TÉRMINOS; PERO SU USO SE HA GENERALIZADO DENTRO DEL ARGOT RELATIVO A LOS MERCADOS DE FUTUROS.

1.4 POSICIONES.

DERIVADAS DE LAS ACTITUDES ANTES SEÑALADAS EL INDIVIDUO ADOPTA LA POSICIÓN CORTA O LARGA.

1.4.1 POSICIÓN LARGA "LONG".

SE TOMA CUANDO ALGUIEN COMPRA CONTRATOS DE FUTUROS O LA MERCANCÍA FÍSICA SIN COMPENSAR LA TRANSACCIÓN. ES DECIR, SI UNO NO TIENE POSICIÓN Y ADQUIERE DETERMINADO NÚMERO DE CONTRATOS, SERÁ LARGO; PERO SI PRIMERO VENDIÓ Y COMPRA PARA COMPENSAR - ESA TRANSACCIÓN NO ESTARÁ LARGO SINO EN POSICIÓN CERO.

1.4.2 POSICIÓN CORTA "SHORT"

ESTA ES ADQUIRIDA POR EL INDIVIDUO QUE VENDE CONTRATOS DE FUTUROS O MERCANCÍA FÍSICA Y NO HA COMPENSADO LA TRANSACCIÓN. POR EJEMPLO, SI ALGUIEN NO TIENE POSICIÓN Y VENDE CONTRATOS ESTARÁ CORTO; PERO SI PREVIAMENTE COMPRÓ CONTRATOS Y AHORA LOS VENDE PARA COMPENSAR NO ESTÁ CORTO SINO EN POSICIÓN CERO.

1.5 MÉTODOS DE CONOCIMIENTO.

DESDE EL MOMENTO EN QUE LOS RESULTADOS DE TODA ACTUACIÓN EN EL MERCADO DE FUTUROS DEPENDEN DEL SENTIDO Y AMPLITUD EN QUE LOS PRECIOS VARIEN, - DEBE TENERSE CONOCIMIENTO DE DICHAS VARIACIONES.

1.5.1 FUENTES DE INFORMACIÓN.

- A) INFORMES EMITIDOS POR EL GOBIERNO NORTEAMERICANO.
- B) BOLETINES DE LAS BOLSAS DE MERCANCIAS.
- C) INFORMACIÓN PUBLICADA POR LA PRENSA - ESPECIALIZADA (FINANCIAL TIMES LONDRES, JOURNAL OF COMMERCE - NUEVA YORK, ETC).
- D) BOLETINES INFORMATIVOS EMITIDOS POR - LAS AGENCIAS, ORGANIZACIONES ESPECIALIZADAS EN EL ESTUDIO DE MERCADOS DE FUTUROS (FUTURES, MARKET, SERVICE EDITADO POR EL COMMODITY RESEARCH BUREAU, - INC., ETC.)
- E) INFORMACIÓN PUBLICADA POR ALGUNAS CASAS DE CORRETAJE.

1.5.2 MÉTODOS DE ANÁLISIS.

SE AGRUPAN EN DOS CATEGORÍAS GENERALES.

- A) MÉTODO DE CONOCIMIENTO DIRECTO "FUNDAMENTAL APPROACH".

CONSISTE EN EL ANÁLISIS DE LAS CONDICIONES DE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE LA MERCANCÍA FÍSICA. SON DOS LOS ASPECTOS QUE ABARCA EL ANÁLISIS DE MERCADO DE UNA MERCANCÍA CONCRETA.

- EL CLIMA ECONÓMICO GENERAL.

- LA TENDENCIA DE LOS PRECIOS.

RESPECTO DEL PRIMERO PARA LLEGAR A CONOCERLO BASTA ACUDIR A LOS ESTUDIOS DE COYUNTURA DEL PAÍS PRODUCTOR. POR OTRO LADO, NO HAY QUE DEJAR DE TOMAR EN CUENTA LAS NOTICIAS INTERNACIONALES, YA QUE LOS PRECIOS DE LAS MATERIAS PRIMAS SON MUY SENSIBLES A LAS NOTICIAS ACERCA DE PERSPECTIVAS DE GUERRA O DE PAZ, PERTURBACIONES SOCIALES Y ALTERACIONES DE LA VIDA COTIDIANA. CON RELACIÓN A LA TENDENCIA DE LOS PRECIOS, ÉSTOS SE VEN AFECTADOS POR UNA AMPLIA GAMA DE FENÓMENOS Y ELEMENTOS COMO LOS ENUNCIADOS EN EL PUNTO 1.2.2

B) MÉTODO DE ANÁLISIS DE CARTAS.

LA IDEA BÁSICA DE ESTE MÉTODO ES QUE LAS OSCILACIONES DE PRECIOS CONSTITUYEN EL INDICADOR SUFICIENTE DE LAS FUTURAS TENDENCIAS (ALCISTAS O BAJISTAS) DE LOS PRECIOS, YA QUE SON EL RESULTADO DE LAS ACTUACIONES DE CADA OPERADOR EN FUNCIÓN DE SU INTERPRETACIÓN DE LOS DATOS ESTADÍSTICOS O DE LAS NOTICIAS, PARA LO QUE UTILIZA GRÁFICAS O CARTAS QUE RECOGEN LOS MOVIMIENTOS DE LOS PRECIOS DURANTE UN PERÍODO DETERMINADO Y OBTIENE SUS CONCLUSIONES DEL ESTUDIO E INTERPRETACIÓN DE LAS FORMACIONES (CAMINOS SEGUIDOS POR LAS COTIZACIONES, CONCENTRACIONES DE PUNTOS, -

FIGURAS, ETC.) QUE APARECEN EN LAS CARTAS.

OBJETIVO.- DETERMINACIÓN DE LA MEDIDA EN QUE LA OFERTA SUPERA A LA DEMANDA O VICEVERSA.

1.5.3 PRINCIPALES MÉTODOS DE ANÁLISIS DE CARTAS.

A) LAS CARTAS DE BARRAS VERTICALES "VERTICAL BAR CHART" SE REPRESENTAN POR COTIZACIONES DIARIAS MÁXIMA-MÍNIMA-CIERRE.

CONSTRUCCIÓN.

- SOBRE UN SISTEMA DE COORDENADAS SE REPRESENTAN LOS PRECIOS SOBRE EL EJE VERTICAL Y LAS FECHAS DE CONTRATACIÓN SOBRE EL EJE HORIZONTAL.
- EN LA VERTICAL DE CADA DÍA DE CONTRATACIÓN SE MARCAN LOS PUNTOS CORRESPONDIENTES A LAS COTIZACIONES MÁXIMAS Y MÍNIMAS REGISTRADAS EN LA JORNADA, UNIÉNDOSE POR UNA LÍNEA Y OMITIENDO SÁBADOS Y DOMINGOS, DÍAS QUE LA BOLSA PERMANECE CERRADA.
- LA COTIZACIÓN DE CIERRE SE SEÑALA CON UNA BARRA HORIZONTAL.

VENTAJA.

ES EL MÁS FÁCIL DE UTILIZAR, PROPORCIONA UNA IDEA CLARA DE LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS DIARIAS.

EJEMPLO:

SOBRE CONTRATOS DE DICIEMBRE;

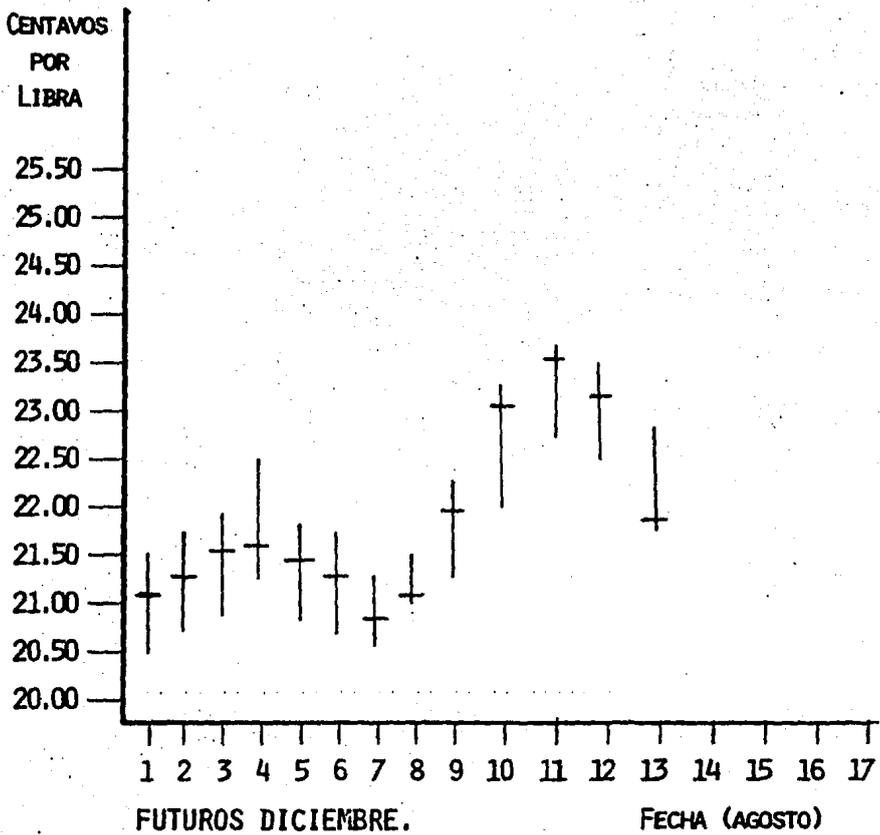
FECHA: 10. DE AGOSTO

COTIZACIÓN MÁXIMA: 21.50 CENTAVOS POR LIBRA.

COTIZACIÓN MÍNIMA: 20.50 CENTAVOS POR LIBRA.

COTIZACIÓN AL CIERRE: 21.10 CENTAVOS POR LIBRA.

ILUSTRACION



B) MÉTODO DE PUNTUACIÓN "POINT AND FIGURE METHOD".

PROPORCIONA INFORMACIÓN MÁS MINUCIOSA DE LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS REGISTRADAS EN CADA JORNADA, ABARCANDO TODAS LAS COTIZACIONES REGISTRADAS.

CONSTRUCCIÓN.

- EN EL EJE VERTICAL SE REPRESENTAN LOS PRECIOS, CADA CASILLA REPRESENTA UNA COTIZACIÓN.
- EN EL EJE HORIZONTAL NO SE MARCAN LAS FECHAS DE CONTRATACIÓN.
- CADA UNA DE LAS COTIZACIONES QUE SE REGISTRAN SE MARCAN CON UNA "X" EN LA CASILLA A EXCEPCIÓN DE LAS TERMINADAS EN 0 Y 5 DE LAS QUE SE MARCA LA CIFRA.
- SI UNA CASILLA YA HA SIDO MARCADA, SE UTILIZA UNA NUEVA COLUMNA.
- SE RELLENA DE NEGRO LA CASILLA CORRESPONDIENTE A LA ÚLTIMA COTIZACIÓN DE CADA DÍA CON EL OBJETO DE SEPARAR LAS DISTINTAS JORNADAS.

VENTAJA.

MAYOR MINUCIOSIDAD.

DESVENTAJAS.

EXIGE MAYOR TIEMPO SU ELABORACIÓN. FLUCTUACIONES ABUNDANTES Y POCO SIGNIFICATIVAS HIPERTROFIAN LA CARTA; PERO SE ELIMINAN AL UTILIZAR EL MÉTODO "REVERSAL CHARTS", A TRAVÉS DEL CUAL SE -

RECOGEN LAS FLUCTUACIONES QUE REBASAN UN DETERMINADO MONTO.

EJEMPLO:

CARTA DE GRANOS EN UNA BOLSA CUALQUIERA.

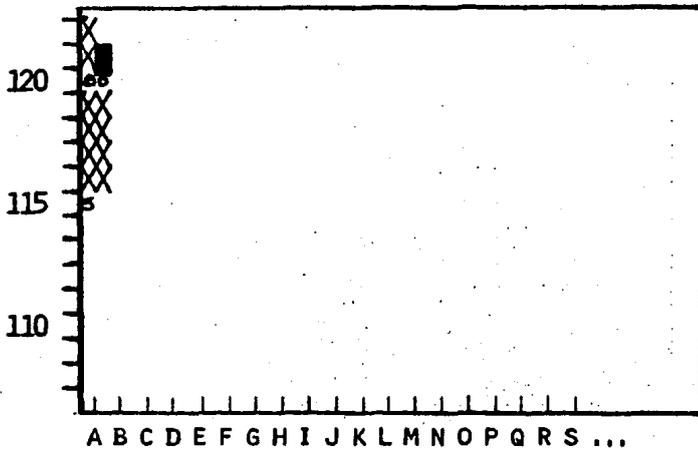
EQUIVALENCIA: CADA CASILLA IGUAL A UN CENTAVO.

COTIZACIÓN DE APERTURA: 122 CENTAVOS.

COTIZACIÓN DEL DÍA: DESCIENDEN DE 122 HASTA 115 CENTAVOS, ALZA EN 117 CENTAVOS.

CIERRE DE LA JORNADA: 121 CENTAVOS.

ILUSTRACION



- C) PROMEDIOS MÓVILES DE PRECIOS DE CIERRE.**
 BUSCA LOGRAR UNA VISIÓN AMPLIA DEL MOVIMIENTO DE LOS PRECIOS A TRAVÉS DE LAS COTIZACIONES DE CIERRE A LO LARGO DE UN PERÍODO DETERMINADO.

CONSTRUCCIÓN.

- EN EL EJE VERTICAL SE REFLEJAN LAS COTIZACIONES Y EN EL HORIZONTAL LOS DÍAS DE CONTRATACIÓN.
- DE ACUERDO AL PERÍODO DE CONTRATACIÓN SE EFECTÚA EL PROMEDIO DE LOS DÍAS DE CIERRE DE ESE PERÍODO.
- AL SIGUIENTE DÍA, SIGUIENDO CON EL MISMO PERÍODO BASE, SE DEJA DE TOMAR EL PRIMER DÍA TOMADO PARA EL CÁLCULO ANTERIOR Y SE TOMA LA COTIZACIÓN DE CIERRE DE ESTE DÍA.
- SE OBTIENEN LOS PROMEDIOS PARA LOS PERÍODOS SUCESIVOS.

VENTAJA.

SEÑALA LA OSCILACIÓN GENERAL DE LOS PRECIOS PRESCINDIENDO DE LAS MENORES ENTORNO AQUELLA, AISLANDO ASÍ LA TENDENCIA DE LOS PRECIOS.

EJEMPLO:

PERÍODO DE CONTRATACIÓN: 3 DÍAS REPRESENTADOS POR A, B Y C.

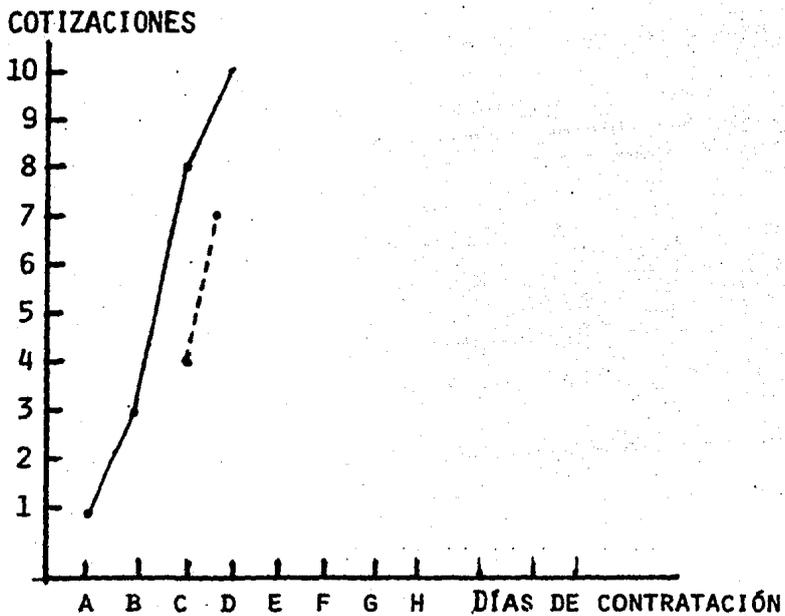
COTIZACIONES DE CIERRE: 1, 3, 8

PROMEDIO: 4

NUEVO PERÍODO: 3 DÍAS REPRESENTADOS POR B, C Y D

COTIZACIONES DE CIERRE: 3, 8, 10
PROMEDIO 7

ILUSTRACION



1.5.4 FORMAS DE UTILIZACIÓN DE LAS CARTAS.

EN ANÁLISIS DE CARTA ES COMPLEJO Y EXIGE DEDICACIÓN Y CONOCIMIENTO PROFUNDO A TRAVÉS DE UNA FORMACIÓN PROFESIONAL, UNO DE LOS MÉTODOS MÁS USADOS ES EL TRAZADO DE LÍNEAS DE TENDENCIA.

A) LÍNEAS Y CANALES DE TENDENCIA.

SE BASA EN LA PRESUNCIÓN DE QUE LOS PRECIOS TIENEN UNA FUERTE INCLINACIÓN A MOVERSE EN UNA DIRECCIÓN DETERMINADA, TENDENCIA, QUE ES LA QUE SE BUSCA CONOCER.

PARA EL TRAZADO DE UNA TENDENCIA SE NECESITAN MÍNIMO 3 PUNTOS Y PARA MÁS EXACTITUD 4, LAS TENDENCIAS SON DE 3 TIPOS:

- ASCENDENTE
- DESCENDENTE
- HORIZONTAL

EL CANAL DE TENDENCIA ES UN CAMINO EN EL CUAL PROGRESAN LOS PRECIOS A MEDIDA QUE SE MUEVEN SIGUIENDO UNA TENDENCIA. ADEMÁS DE LAS LÍNEAS Y CANALES DE TENDENCIA EXISTEN OTRO TIPO DE FORMACIONES IDENTIFICABLES QUE PERMITEN DETECTAR UNA INVERSIÓN DE AQUELLAS, ALGUNAS DE ÉSTAS SON:

CABEZA Y HOMBROS "HEAD AND SHOULDERS"

TRIÁNGULOS

"DOUBLE TOPS AND BOTTOMS"

"FLAGS Y PENNANTS"

"SUPPORT AND RESISTANCE POINTS"

"GAPS"

"ROUND BOTTOM O TOP"

"INSIDE DAYS"

"ISLANDS"

"REVERSALS"

SE PRESENTAN A MANERA ENUMERATIVA YA -
QUE SU DESCRIPCIÓN NO ES OBJETO DE ESTE
ESTUDIO.

1.5.5 INFORMACIÓN ADICIONAL.

UTILIZADA POR LOS CARTISTAS, SE REFIERE A
LOS DATOS DIARIOS DEL MERCADO SOBRE LOS -
CONTRATOS PENDIENTES "OPEN INTEREST" Y EL
VOLUMEN DE CONTRATACIÓN QUE ES EL NÚMERO
DE CONTRATOS OPERADOS EN UN DÍA.

A) CONTRATOS PENDIENTES "OPEN INTEREST"

REPRESENTA EL TOTAL DE CONTRATOS PENDINGES DE LIQUIDACIÓN EN EL MERCADO DE FUTUROS, ES DECIR QUE NO HAN SIDO COMPENSADOS NI SE HA ENTREGADO LA MERCANCÍA FÍSICA, ESTO IMPLICA QUE SI EN UN MOMENTO DADO SUMAN 100, EXISTEN CIEN PERSONAS QUE HAN VENDIDO ESTOS CONTRATOS Y CIEN QUE LOS HAN COMPRADO YA QUE EL NÚMERO TOTAL DE CONTRATOS VENDIDOS DEBE SER IGUAL AL DE COMPRADOS.

- CADA VEZ QUE SE ESTABLECE UN NUEVO CONTRATO EL "OPEN INTEREST" AUMENTA EN UN PUNTO, Y CADA VEZ QUE UN CONTRATO SE LIQUIDA DISMINUYE TAMBIÉN EN UN PUNTO.
- A MEDIDA QUE SE ACERCA EL MES DE ENTREGA, EL "OPEN INTEREST" SE REDUCE HASTA DESAPARECER POR COMPLETO.

CUANDO EL "OPEN INTEREST" Y LOS PRECIOS SE MUEVEN EN LA MISMA DIRECCIÓN (AUMENTAN O DISMINUYEN SIMULTÁNEAMENTE) ES SÍNTOMA DE QUE LOS PRECIOS SE VAN AFIANZAR O VAN A CONTINUAR MEJORANDO; - CUANDO AMBOS SE MUEVEN EN DIRECCIONES OPUESTAS (UNO HACIA ARRIBA, EL OTRO HACIA ABAJO) ES INDICIO DE DEBILIDAD EN LAS COTIZACIONES.

2. CONCEPTOS BÁSICOS DE LAS CONTRATACIONES DE FUTUROS.

2.1. OBJETIVO.

HACER FRENTE A LOS RIESGOS PROVOCADOS POR LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS, FLUCTUACIONES DE CARÁCTER VIOLENTO E IMPREVISIBLE QUE PROVOCAN QUEBRANTOS Y PÉRDIDAS A LOS COMERCIANTES Y FABRICANTES, ADEMÁS DE PROVEER INFORMACIÓN ACERCA DE LOS PRECIOS.

2.2 CONTRATO DE FUTUROS.

ACUERDO TRANSFERIBLE PARA EFECTUAR O RECIBIR LA ENTREGA DE UNA CANTIDAD ESTANDARIZADA DE MERCANCÍA CON UN GRADO ESTÁNDAR MÍNIMO DE CALIDAD, DURANTE UN MES ESPECÍFICO, BAJO TÉRMINOS Y CONDICIONES ESTABLECIDAS POR EL MERCADO DE CONTRATACIÓN FEDERALMENTE DESIGNADO, BAJO EL CUAL SE CONDUCE LAS OPERACIONES.

2.3 MERCANCÍAS SUJETAS A CONTRATACIÓN.

EN EL MERCADO DE FUTUROS SE EFECTÚAN TRANSACCIONES CON MERCANCÍAS (COMMODITIES) QUE SON MATERIAS PRIMAS DE ORIGEN AGROPECUARIO O MINERAL COMO LOS CEREALES, CAFÉ, CACAO, ALGODÓN, COBRE, PLOMO, ZINC, ESTAÑO, ORO, PLATA Y OTROS COMO LA TRIPA -

DE CERDO, CONCENTRADO DE NARANJA Y HARINA DE PES-
CADO. TAMBIÉN SE LLEVAN A CABO CONTRATACIONES -
CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS TALES COMO ACCIONES,
BONOS DEL TESORO, PAPEL COMERCIAL Y DIVISAS.

2.4 PARTICIPANTES.

SON PERSONAS FÍSICAS O MORALES QUE PUEDEN ACTUAR
COMO:

- A) HEDGERS.- AQUELLAS QUE UTILIZAN EL MERCADO CO-
MO UNA PÓLIZA DE SEGURO, SE LES DEDICA UN CA-
PÍTULO POSTERIORMENTE.
- B) ESPECULADORES.- LOS QUE EXPONEN SU CAPITAL DE
RIESGO PARA TRATAR DE OBTENER VENTAJA DE LAS
FLUCTUACIONES DE PRECIOS EN EL MERCADO DE FU-
Turos. SON ESENCIALES EL UNO PARA EL OTRO,-
EL ESPECULADOR ASUME EL RIESGO DEL "HEDGER "-
TOMANDO EN LA MAYORÍA DE LOS CASOS EL LADO -
OPUESTO DEL CONTRATO DE ÉSTE. SIN ALGUNA DE
LAS PARTES NO HABRÍA FLUIDEZ EN EL MERCADO, -
ENTRAR Y SALIR DE ÉSTE SERÍA DIFÍCIL Y COSTOSO.
LOS "HEDGERS" PARA PRODUCTOS AGRÍCOLAS SE IDEN-
TIFICAN CON AGRICULTORES, PROCESADORES, ALMA-
CENISTAS Y GRANDES COMERCIALIZADORAS DE PRODUC-
TOS AGRÍCOLAS.

2.5 PAPEL DEL ESPECULADOR EN EL MERCADO.

EN EL COMERCIO DE FUTUROS LA PARTICIPACIÓN DEL -
ESPECULADOR ES INDISPENSABLE, YA QUE HACE POSIBLE
LA COBERTURA (HEDGING), LLENA EL VACÍO DEL PRECIO
ENTRE LOS QUE BUSCAN COBERTURA Y LOS QUE DESEAN
COMPRAR Y VENDER, AYUDANDO A MANTENER UN MERCADO
LIBRE Y ABIERTO EN TODO TIEMPO, PROPORCIONANDO -

LIQUIDEZ A ÉSTE. A TRAVÉS DE LA ESPECULACIÓN SE EVITAN O MITIGAN CATÁSTROFES, SE BALANCEAN LOS PRECIOS Y SE PROVEEN MERCANCÍAS PARA LOS PERÍODOS DE DEMANDA.

2.6 VENTAJAS.

PARA EL "HEDGER"

- A) PROTECCIÓN CONTRA FLUCTUACIONES ADVERSAS DE PRECIOS.
- B) HERRAMIENTA EN LA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA PARA:
 - EL PUNTO DE EQUILIBRIO
 - CAPITAL DE TRABAJO LIBRE
 - REDUCCIÓN DE COSTOS DE ADQUISICIÓN
 - COMPLEMENTAR OTROS PLANES DE MERCADO
 - REDUCCIÓN DE COSTOS EN INVENTARIOS
 - ASEGURAR OBLIGACIONES CONTRACTUALES
 - EXPANSIÓN DE LA CAPACIDAD DE OBTENCIÓN DE PRÉSTAMOS
 - PROVEER FLEXIBILIDAD EN EL TIEMPO PARA EFECTUAR LA COMPRA Y LA VENTA
- C) ADQUISICIÓN DE UN "SEGURO DE PRECIOS" A UNA TASA MUY BAJA Y EN EL MISMO MERCADO.
- D) USO DEL CONTRATO DE FUTUROS COMO UN SUBSTITUTO TEMPORAL PARA UNA TRANSACCIÓN ACTUAL DE CONTADO PARA COMPRAR O VENDER EN UNA FECHA FUTURA.
- E) MAYOR COMPETITIVIDAD AL TENER CUBIERTO UN PRODUCTO, YA QUE NO NECESITA UN AMORTIGUADOR DE PRECIOS PARA LO QUE DESCONOCE.

PARA EL ESPECULADOR.

- A) LAS EXIGENCIAS DEL CAPITAL PARA EL COMERCIO DE FUTUROS SON PEQUEÑAS COMPARADAS CON OTRAS INVERSIONES. LAS RESERVAS NECESARIAS SON BAJAS Y GENERALMENTE MENOS DEL 10% DEL VALOR DEL CONTRATO. LOS INVERSIONISTAS PUEDEN ESPECULAR EN "COMMODITIES" CON CANTIDADES PEQUEÑAS COMO \$ 5 MIL U.S. DÓLARES. ESTE GRAN APALANCAMIENTO ATRAE AL PEQUEÑO ESPECULADOR PORQUE LE OFRECE LA OPORTUNIDAD DE UN RÁPIDO CRECIMIENTO FINANCIERO.
- B) EL COMERCIO DE FUTUROS ES BÁSICAMENTE SIMPLE Y DIRECTO, PARA EL ESPECULADOR COMERCIAR EN FUTUROS ES POR GANANCIAS O PÉRDIDAS EN PRECIO, NO SE INVOLUCRA EL PRODUCTO FÍSICO NI SE PREOCUPA POR FACTORES PROPIOS A LA COMERCIALIZACIÓN DE TÍTULOS.
- C) LAS FACILIDADES DE ENTRADA Y SALIDA HACEN A LOS CONTRATOS DE FUTUROS ATRAYENTES PARA EL PÚBLICO EN GENERAL. ESTAR CORTO (VENDER) ES TAN SIMPLE COMO ESTAR LARGO (COMPRAR).
- D) EL COSTO DE COMERCIAR EN FUTUROS ES ATRACTIVO PARA EL ESPECULADOR YA QUE LAS COMISIONES SON PEQUEÑAS EN RELACIÓN CON LOS CAMBIOS DE PRECIOS.
- E) MAYORES POSIBILIDADES DE GANAR AL HABER 40 MERCANCIAS ACTUALMENTE NEGOCIADAS DE UN STOCK DE 40,000.

2.7 LIQUIDEZ.

EN EL MERCADO DE FUTUROS LA LIQUIDEZ IMPLICA LA HABILIDAD DE LOS INDIVIDUOS PARA ENTRAR Y SALIR

DEL MERCADO. EN UN MERCADO EXITOSO DEBERÁ HABER MÁS ESPECULADORES QUE "HEDGERS" DEBIDO A QUE ESTOS ÚLTIMOS SE CUBREN POR PERÍODOS LARGOS (MESES) Y LOS ESPECULADORES NO DESEAN ESPERAR TANTO TIEMPO AL ADQUIRIR UN CONTRATO, ESPERAN ENTRAR Y SALIR RÁPIDAMENTE CON GANANCIA MANTENIENDO SU POSICIÓN TRES DÍAS EN PROMEDIO. ASÍ UN CONTRATO ES ACEPTADO UNA Y OTRA VEZ POR SERIES DE ESPECULADORES.

2.8 APALANCAMIENTO.

ESTA ES LA RAZÓN POR LA QUE LOS MERCADOS DE FUTUROS OFRECEN UN GRAN POTENCIAL DE UTILIDAD AL ESPECULADOR EN RIESGOS PROPORCIONADOS. SE CONCEP-TÚA COMO LA HABILIDAD DE CONTROLAR GRANDES CANTIDADES DE VALOR CON RELATIVAMENTE POCO EFECTIVO.

2.9 BOLSA DE MERCANCIAS "COMMODITY EXCHANGE".

SITIO DONDE SE REUNEN EL COMPRADOR Y EL VENDEDOR DE MERCANCIAS PARA LLEVAR A CABO SUS NEGOCIOS, -BAJO LA SUPERVISIÓN DE ÉSTA.

2.10 CORREDOR "BROKER"

ES LA PERSONA FÍSICA O MORAL A LA QUE SE LE PAGA UNA CUOTA O COMISIÓN PARA ACTUAR COMO AGENTE AL CONTRATAR, COMPRAR O VENDER.

2.11 COMISIÓN.

CUOTA CARGADA POR EL CORREDOR COMO PAGO AL DESEMPEÑO DE FUNCIONES ESPECÍFICAS EN EL MERCADO.

2.12 MARGEN.

AL ESTABLECER UNA POSICIÓN EN FUTUROS EL NEGOCIAN

TE ES REQUERIDO PARA ADELANTAR UN MARGEN (MARGIN), MÁS PROPIAMENTE, UN DEPÓSITO DE SEGURIDAD O UN ADELANTO QUE GARANTIZA EL CUMPLIMIENTO DEL CONTRATO. NO SE TRATA DE UN PAGO PARCIAL DE LA MERCANCÍA, NI TAMPOCO SE RELACIONA CON EL VALOR DEL PRODUCTO, ES UN SEGURO PARA CUBRIR UNA PÉRDIDA INICIAL QUE PUEDE RESULTAR DE UN MOVIMIENTO ADVERSO DE LOS PRECIOS.

2.13 COMPENSACIÓN "OFFSET"

UN CONTRATO EXISTENTE (OPEN), SE CIERRA CUANDO UN COMPRADOR INICIAL VENDE O UN VENDEDOR INICIAL COMPRA DENTRO DEL MISMO MES. LA MAYORÍA DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS SON COMPENSADOS DE ESTA FORMA ANTES DEL PERÍODO ESPECIFICADO DE ENTREGA.

2.14 CUMPLIMIENTO DEL CONTRATO "FULLFILLMENT"

AL TÉRMINO DEL PERÍODO ESPECIFICADO PARA LA ENTREGA SE RECIBE O ENTREGA LA MERCANCÍA FÍSICA.

2.15 EL RIESGO.

DEBIDO A LAS RÁPIDAS Y EN OCASIONES GRANDES FLUCTUACIONES DE PRECIOS, EL MERCADO DE FUTUROS ES CONSIDERADO EL MÁS RIESGOSO; PERO TAMBIÉN EL QUE OFRECE MAYORES RENDIMIENTOS.

2.16 TIMMING"

MOMENTO MÁS IDÓNEO PARA REALIZAR UNA TRANSACCIÓN EN BOLSA.

2.17 AMPLITUD "SPREAD Ó STRADDLE"

SE REFIERE A LAS DIFERENCIAS EN PRECIO O RENDIMIENTO ENTRE DOS Ó MÁS CONTRATOS DE FUTUROS; SE

UTILIZAN PARA NEGOCIAR CON EL OBJETIVO DE ASEGURAR UTILIDADES A TRAVÉS DE LA CORRECTA PREVISIÓN DE LOS CAMBIOS EN ESAS DIFERENCIAS.

2.18 ARBITRAJE "ARBITRAGE"

TIPO DE OPERACIÓN QUE SE REFIERE A LA COMPRA DE UN ACTIVO EN UN MERCADO Y SU INMEDIATA REVENTA - EN OTRO POR UNA UTILIDAD COMO SERÍA LA COMPRA DE FRANCO SUIZOS EN ZURICH Y SU REVENTA SIMULTÁNEA EN LONDRES.

2.19 PRECIO DE LIQUIDACIÓN "SETTLEMENT PRICE"

SE ESTABLECE PARA CADA "COMMODITY" AL FINAL DE - CADA SESIÓN DE NEGOCIACIONES. ES CALCULADO COMO EL PROMEDIO DEL PRECIO MÁS ALTO Y MÁS BAJO EN LOS ÚLTIMOS 30 SEGUNDOS DE NEGOCIACIÓN (CLOSING RANGE) DE ESTE MODO CADA CONTRATO TIENE UN PRECIO DIARIO DE LIQUIDACIÓN QUE POSTERIORMENTE ES UTILIZADO EN LAS OPERACIONES DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN COMO SE EXPLICARÁ EN LA PARTE CORRESPONDIENTE.

2.20 BASES.

DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DE LA MERCANCÍA FÍSICA Y EL PRECIO DE FUTUROS, SE LE LLAMA BASE INICIAL, - CUANDO LA DIFERENCIA CORRESPONDE A LA FECHA EN - QUE SE ESTABLECE EL CONTRATO Y SE LE DENOMINA BASE FINAL CUANDO SE LIQUIDAN LAS POSICIONES DE FUTUROS.

2.21 OPERACIONES EN OPCIONES.

A) OPTION.- OPCIÓN.- TÉRMINO ERRÓNEAMENTE APLICADO A UN CONTRATO DE FUTUROS REFIRIÉNDOSE A UN MES DE ENTREGA ESPECÍFICA COMO "JULY OPTION"

LOS CONTRATOS DE FUTUROS NO SON OPERACIONES -
DE OPCIONES.

B) OPERACIONES EN OPCIONES "PUTS AND CALLS".

ES UN TIPO DE CONTRATO CONSIDERADO ILEGAL POR LA "COMMODITY EXCHANGE ACT", LAS OPCIONES SON "PUT" Y "CALL", NO INVOLUCRAN LA OBLIGACIÓN - DE ENTREGA.

PUT.- UNA OPCIÓN QUE PERMITE A SU TENEDOR VENDER UNA CIERTA "COMMODITY" A UN PRECIO FIJADO PARA UNA DETERMINADA CANTIDAD Y DENTRO DE UN PERÍODO ESTABLECIDO. ESTE DERECHO ES COMPRADO A UNA CANTIDAD QUE ES PAGADA POR AQUEL QUE ACUERDA ACEPTAR LOS BIENES SI SE OFRECEN. EL COMPRADOR DE ESTE DERECHO DE VENDER ESPERA - QUE LOS PRECIOS DE LA MERCANCÍA CAIGAN, PARA QUE PUEDA ENTREGAR LA MERCANCÍA (THE PUT) CON UTILIDAD. SI EL PRECIO SUBE LA OPCIÓN DEBE - NO EJECUTARSE.

CALL.- UNA OPCIÓN QUE PERMITE A SU TENEDOR - (QUIEN HA PAGADO UNA CANTIDAD POR LA OPCIÓN) RECLAMAR POR UNA CIERTA CANTIDAD DE MERCANCÍA O VALOR A UN PRECIO FIJADO, EN UNA CANTIDAD Y PERÍODO ESTABLECIDO. EL CORREDOR ES PAGADO - PARA TRAER AL COMPRADOR Y VENDEDOR JUNTOS. EL COMPRADOR DE ESTE DERECHO DE RECLAMO ESPERA QUE EL PRECIO DE LA MERCANCÍA O VALOR SUBAN PARA SOLICITAR CON UTILIDAD, SI LOS PRECIOS - BAJAN LA OPCIÓN NO SERÁ EJECUTADA.

C) PRIVILEGIO "PRIVILEGES"

EN EL MERCADO DE ACCIONES SE USA ESTE TÉRMINO PARA REFERIRSE A UNA OPERACIÓN EN OPCIONES.

3. LOS COMISIONISTAS.

3.1 COMERCIANTES COMISIONISTAS "COMISSION MERCHANTS"

SON LOS INDIVIDUOS, ASOCIACIONES, SOCIEDADES Y - FIDUCIARIAS QUE REPRESENTAN EL VÍNCULO ENTRE LOS MIEMBROS EN EL PISO DE LA BOLSA Y LOS CLIENTES, - YA QUE SE ENCARGAN DE SOLICITAR O ACEPTAR ÓRDE - NES PARA LA COMPRA O VENTA DE CUALQUIER CONTRATO DE FUTUROS. EN CONEXIÓN CON ESAS SOLICITUDES O ACEPTACIONES DE ÓRDENES, RECIBEN DINERO, VALORES Y PROPIEDADES (O EXTIENDEN LÍNEA DE CRÉDITO) PARA ESTABLECER EL MARGEN, GARANTÍA O SEGURO PARA LOS CONTRATOS QUE RESULTEN.

3.1.1 CASA DE CORRETAJE "COMISSION HOUSE"

FIRMA QUE SE DEDICA A LA COMPRA Y VENTA - DE CONTRATOS DE FUTUROS POR CUENTA DE CLIE - NTES; ES UNA FORMA DE "COMISSION MERCHANT" QUE SE REFIERE A LAS GRANDES FIRMAS QUE - TIENEN MEMBRESÍAS EN LAS BOLSAS PRINCIPA - LES CON EL OBJETO DE CONTAR CON UNO Ó MÁS CORREDORES EN CADA UNA DE ÉSTAS PARA QUE EJECUTEN LAS ÓRDENES DE SUS CLIENTES EX - CLUSIVAMENTE. ADEMÁS DE LOS CORREDORES - DE PISO, TIENEN EJECUTIVOS DE CUENTA "ACQ - UNTANT EXECUTIVE" QUE SE ENCARGAN DE SOLI - CITAR Y MANTENER LAS CUENTAS DESPUÉS QUE SE HAN ABIERTO Y ASESORAR AL CLIENTE, COMO EJEMPLO DE UNA GRAN FIRMA DE CORRETAJE TE - NEMOS A MERRILL LYNCH.

SI SE REFIERE A PEQUEÑAS FIRMAS, ÉSTAS RE - CURREN A MIEMBROS INDEPENDIENTES PARA QUE

EJECUTEN SUS ÓRDENES EN EL PISO DE LA BOLSA.

EXISTEN EN U.S.A. ALREDEDOR DE 330 FIRMAS REGISTRADAS EN LA COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION* REQUISITO INELUDIBLE.

* AGENCIA INDEPENDIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL NORTEAMERICANO QUE SE ENCARGA DE VIGILAR Y REGULAR EL FUNCIONAMIENTO DE LAS NEGOCIACIONES CON FUTUROS.

3.2 EJECUTIVOS DE CUENTA "ACCOUNTANT EXECUTIVE"

TAMBIÉN SE LES CONOCE COMO "ASSOCIATED PERSONS" "REGISTERED COMMODITY REPRESENTATIVE", "INVESTMENT EXECUTIVE", "CUSTOMERS'MAN", "COMMODITY SOLICITOR".

RESPONSABILIDAD.

CONSIDERAR LA CAPACIDAD DE SUS PROSPECTOS DE CLIENTES PARA SOPORTAR EL ALTO GRADO DE RIESGO QUE EL NEGOCIAR EN FUTUROS INVARIABLEMENTE INVOLUCRA, TOMANDO EN CUENTA LA NECESIDAD DE CAPITAL DE RIESGO SUFICIENTE PARA ABSORBER LAS PÉRDIDAS QUE PUEDA TENER.

RELACIÓN ENTRE EL CLIENTE Y SU EJECUTIVO DE CUENTA.

ESTA DEBE SER ARMÓNICA, DE TAL FORMA QUE LES PERMITA TOMAR DECISIONES OBJETIVAS ENTRE AMBOS EN LO QUE FRECUENTEMENTE ES UNA SITUACIÓN TENSA. SE FORTIFICARÁ EN LAS GANANCIAS Y SE PROBARÁ EN LAS PÉRDIDAS.

EL CLIENTE DEBE MOSTRAR QUE CUENTA CON EL CAPITAL DE RIESGO SUFICIENTE A TRAVÉS DE DOCUMENTACIÓN QUE LE ES REQUERIDA Y DEJAR ASENTADO QUE RECONOCE

LOS RIESGOS AL FIRMAR LA "CARTA DE AVISO" DONDE REAFIRMA EL RECONOCIMIENTO DE ÉSTOS Y EL ESTAR - DE ACUERDO A QUE EN EL CASO DE CUALQUIER PROBLEMA CON EL MANEJO DE SU CUENTA SE SOMETERÁ A LOS PROCESOS DE ARBITREO DE LA BOLSA EN DONDE SE LLEVARÓN A CABO LAS TRANSACCIONES.

3.3 COMISIONISTAS "BROKERS"

TODOS LOS MIEMBROS DE LAS BOLSAS EJECUTAN ÓRDENES YA SEA POR SU CUENTA Y RIESGO O BIEN COMO AGENTES DE LOS NO MIEMBROS.

3.3.1 COMISIONISTA DE PISO "FLOOR BROKER " Ó EL "COMMISSION BROKER "

SON LOS QUE EJECUTAN ÓRDENES EN EL PISO DE LA BOLSA POR CUENTA DE UN CLIENTE Y SE DIVIDEN EN:

- A) FUNCIONARIOS, O EMPLEADOS DE UNA CASA - DE CORRETAJE, SE DEDICAN A EJECUTAR LAS ÓRDENES DE LOS CLIENTES TRANSMITIDAS AL PISO DE LA BOLSA POR EL TELÉFONO O POR UN SISTEMA TELEGRÁFICO PRIVADO. SU EMPLEADOR DEBE SER UNA GRAN COMPAÑÍA USUARIA PARA GARANTIZARLE SU MEMBRESÍA POR EL VOLUMEN DE SUS OPERACIONES.
- B) CONTRATADORES INDEPENDIENTES CONOCIDOS COMO CORREDORES DE \$ 2 DÓLARES "\$2 BROKERS". EJECUTAN ÓRDENES PARA OTROS MIEMBROS QUE ENCUBREN SU ORIGEN O ACTÚAN - PARA CASAS DE CORRETAJE QUE NO TIENEN - CORREDORES DE PISO O QUE SI LOS TIENEN, NO ESTÁN CAPACITADOS PARA MANEJAR ÓRDE-

NES PARTICULARMENTE DIFÍCILES. RECIBEN \$ 2 DÓLARES POR SERVICIO EN CADA CONTRATO.

EL CLIENTE Y SU REPRESENTANTE DE CUENTA, TOMAN LA DECISIÓN DE COMPRAR O VENDER, - LA ENVÍAN AL CORREDOR DE PISO QUIEN EJECUTA LA ORDEN A UN PRECIO ESPECÍFICO O SE LE DÁ UNA CIERTA AMPLITUD PARA QUE - OBTENGA LA ORDEN MÁS VENTAJOSA PARA EL CLIENTE, SE ASEMEJA A LA POSICIÓN DEL - LOCAL CONOCIDA COMO, ESPECULADOR "SCALPER"

SUS UTILIDADES DEPENDEN DEL VOLUMEN DE ÓRDENES QUE SEA CAPAZ DE EJECUTAR.

3.3.2 LOCALES "LOCALS O FLOOR TRADER"

NEGOCIACIÓN PARA SÍ MISMOS, ESTÁN ESPERANDO EL MEJOR MOMENTO PARA COMPRAR O VENDER Y ASEGURAR UNA UTILIDAD PARA SÍ, YA SEA COMO COMPRADORES O VENDEDORES. SUS INGRESOS DEPENDEN DE SU HABILIDAD PARA HACER COMPRAS Y VENTAS EN TIEMPO.

SE DIVIDEN EN:

1. SCALPERS
2. DAY TRADERS
3. POSITION TRADERS
4. SPREADERS

3.4 REVENDEDORES "SCALPERS"

ES EL ESPECULADOR QUE NEGOCIA UN GRAN VOLUMEN DE CONTRATOS CON PEQUEÑAS DIFERENCIAS DE PRECIO CON LA ESPERANZA DE OBTENER UNA UTILIDAD ACEPTABLE -

CON EL MÍNIMO DE RIESGO. ES ESENCIAL PARA EL "HEDGER" DEBIDO A QUE EL GRAN VOLUMEN DE OPERACIONES QUE NEGOCIA AYUDA A CREAR LIQUIDEZ EN EL MERCADO. ASPIRAN A PASAR RÁPIDAMENTE LAS FLUCTUACIONES MÍNIMAS O "TICKS", CONFORME LOS PRECIOS CAMBIAN SEGUNDO A SEGUNDO CON EL FLUJO DE ÓRDENES DE COMPRA-VENTA EN EL LUGAR DESTINADO A LAS SUBASTAS EN LA BOLSA "PIT".

EL FUNDAMENTO DE ESTA TÁCTICA ES QUE LOS PRECIOS TIENDEN A VOLVER A SU NIVEL PREVIO DESPUÉS QUE UNA ORDEN DE COMPRA LOS HA ELEVADO MOMENTÁNEAMENTE O UNA VENTA LOS HA DEPRIMIDO. SUS UTILIDADES RESULTAN DE LA GANANCIA NETA AL NEGOCIAR ALREDEDOR DE 1000 TRANSACCIONES DURANTE CADA SESIÓN. EL PUEDE COMPLETAR ESTOS MOVIMIENTOS RÁPIDOS SIN PAGAR COMISIONES A CORREDORES DE PISO, LO QUE HARÁ QUE VALGA LA PENA EL QUE NEGOCIE CON INCREMENTOS MÍNIMOS, COSA QUE UN CLIENTE NO PUEDE HACER PORQUE YA NO LES ES REDITUABLE POR LA COMISIÓN.

3.5 NEGOCIADOR DEL DÍA "DAY TRADER"

USUALMENTE SON MIEMBROS DE UNA BOLSA. TOMAN POSICIONES EN EL COMERCIO DE FUTUROS Y LUEGO LAS COMPENSAN ANTES DE QUE CIERRE ESE DÍA DE NEGOCIACIÓN.

DIFIERE DEL "SCALPER" EN GRADO, ES PROBABLEMENTE EL QUE MANTIENE UNA POSICIÓN MÁS LARGA POR UN PERÍODO MÁS GRANDE CON LA EXPECTATIVA DE CAPTURAR UNA OSCILACIÓN DE PRECIO MÁS AMPLIA. ASÍ EL "SCALPER" PROBABLEMENTE LIQUIDARÁ UNA POSICIÓN EN POCOS MINUTOS, EL "DAY TRADER" SE CONCENTRA EN LOS CAMBIOS DIARIOS DE PRECIOS, EN LA MAYORÍA

DE LOS CASOS COMPENSANDO SUS CONTRATOS ANTES DE QUE CIERRE LA SESIÓN.

ALGUNOS DE ELLOS NEGOCIAN CON LA CORRIENTE DEL MERCADO, MIENTRAS QUE OTROS VAN CONTRA ELLA.

MUCHA DE SU ACTIVIDAD ESTÁ BASADA EN SUS EXPECTATIVAS DE LAS ÓRDENES QUE LOS "COMMISSION BROKERS" SUPUESTAMENTE EJECUTARÁN. SI PREVEEN UNA AFLUENCIA AL "PIT" DE ÓRDENES PARA VENDER PROVENIENTES DE LOS CLIENTES DE LAS FIRMAS COMISIONISTAS, PROBABLEMENTE COMPRARÁN CONFORME LOS PRECIOS VAYAN DECLINANDO CON LA INTENCIÓN DE RESERVAR SUS ACCIONES AL VENDER CONFORME LOS PRECIOS SUBEN, DESPUÉS QUE LAS PRESIONES DE VENTA DECAEN Y EL MERCADO SE RECUPERA.

AL LLEVAR ESTAS TÁCTICAS CONTRARIAS AL MERCADO - LOS "DAY TRADERS" NO ESTÁN COMPITIENDO PARA ALCANZAR OBJETIVOS DE PRECIOS ESPECÍFICOS, YA QUE REACCIONAN A LAS ÓRDENES QUE OBSERVAN EN EL "PIT".

3.6 NEGOCIADOR DE POSICIONES "POSITION TRADER"

ES EL QUE COMPRA O VENDE CONTRATOS CONSERVÁNDOLOS POR UN PERÍODO DE TIEMPO MAYOR A UN DÍA. USUALMENTE TRABAJA EN SU PROPIO BENEFICIO Y MIENTRAS QUE PARA LOS "SCALPER" O "DAY TRADER" SUS OPERACIONES DURAN SEGUNDOS Y HORAS, PARA ÉL DURAN DÍAS E INCLUSO SEMANAS. FIJAN SUS MIRADAS EN MOVIMIENTOS DE PRECIOS MÁS EXTENSOS QUE REFLEJEN LOS CAMBIOS BÁSICOS EN LA OFERTA Y LA DEMANDA EN EL MERCADO. SON CONOCIDOS POR SU ACUMULACIÓN DE VALORES EN CARTERA ASCENDIENDO A CIENTOS DE CONTRATOS.

COMO REGLA REGLA SON INDIFERENTES EN CUANTO AL LADO DEL MERCADO QUE TOMAN, GUIADOS EN SU DECISIÓN DE COMPRAR O VENDER POR SU EVALUACIÓN A LOS NUMEROSOS FACTORES QUE INFLUENCIAN LA CORRIENTE DEL MERCADO.

3.7 SEPARADOR "SPREADER"

LA PALABRA "SPREADER" SE USA NORMALMENTE EN EL COMERCIO DE GRANOS, "STRADDLE" PARA OTROS MERCADOS Y SE REFIERE AL QUE COMPRA UN CONTRATO DE FUTUROS Y VENDE OTRO, CON LA EXPECTATIVA DE QUE LA RELACIÓN DE PRECIOS ENTRE AMBOS CAMBIARÁ DE TAL MODO QUE UNA COMPRA O VENTA COMPENSATORIA SUBSECUENTE ORIGINARÍA UNA GANANCIA NETA. POR EJEMPLO:

- A) LA COMPRA DE UN DETERMINADO MES DE ENTREGA Y LA VENTA EN OTRO DE LA MISMA MERCANCÍA Y EN LA MISMA BOLSA.
- B) LA COMPRA Y VENTA EN EL MISMO MES DE ENTREGA, DE LA MISMA MERCANCÍA EN BOLSAS DIFERENTES.
- C) LA COMPRA DE UNA MERCANCÍA Y LA VENTA DE OTRA.
- D) LA COMPRA DE UNA MERCANCÍA Y LA VENTA DE PRODUCTOS DE ESA MERCANCÍA (SOYA, ACEITE DE SOYA, HARINA DE SOYA).

HACE JUICIOS ACERCA DE LAS RELACIONES DE PRECIOS QUE ESTÁN SUJETAS A CAMBIOS GRADUALES, DEBIDO A FACTORES ECONÓMICOS QUE VARÍAN EN EL TRANSCURSO DE UN PERÍODO DE TIEMPO SIENDO EN SÍ UNA FORMA DE ESPECULACIÓN.

3.8 COMISIONES "COMMISSIONS"

EN LAS TRANSACCIONES DE FUTUROS SE CARGAN EN LA BASE DE "ROUND TURN" ES DECIR, TRANSACCIONES EN

REDONDO POR UNA COMPRA Y DESPUÉS UNA VENTA DE UN CONTRATO DE FUTUROS O VICEVERSA. A PARTIR DEL 4 DE MARZO DE 1978, TODAS LAS COMISIONES SON NEGOCIABLES Y SE CARGAN A LA CUENTA EN CUANTO SE LIQUIDA UNA POSICIÓN.

LAS CASAS DE CORRETAJE DEBEN CARGAR MÁS QUE LOS MÍNIMOS DESIGNADOS.

4. MECÁNICA DE LA CONTRATACIÓN.

4.1 APERTURA DE LA CUENTA.

4.1.1 EL PARTICULAR INTERESADO EN COMERCIAR CON FUTUROS SE PONE EN CONTACTO CON UNA FIRMA - DE CORRETAJE "COMMISSION MERCHANT", LA QUE LE ASIGNA UN EJECUTIVO DE CUENTA "ACCOUNTANT EXECUTIVE".

4.1.2 ESTE ANALIZA LA CAPACIDAD DE SOPORTAR EL RIESGO QUE TIENE EL CLIENTE O LAS CONDICIONES DE LA COBERTURA QUE BUSCA.

4.1.3 EL EJECUTIVO DE CUENTA Y EL CLIENTE, DESPUÉS DE UN ANÁLISIS DEL MERCADO ACUERDAN COMPRAR O VENDER.

4.1.4 EL EJECUTIVO ABRE LA CUENTA DEL CLIENTE - PARA LO QUE EXIGE LA TRANSMISIÓN DE UNA CANTIDAD DETERMINADA POR PARTE DEL CLIENTE, - ESE IMPORTE CORRESPONDE AL MARGEN.

4.2 EL MARGEN "MARGIN"

SUMA DEPOSITADA POR UN CLIENTE CON SU CORREDOR - PARA PROTEGER A ÉSTE DE CUALQUIER PÉRDIDA QUE -

PUEDA EXPERIMENTAR COMO CONSECUENCIA DE LAS OPERACIONES DEL PRIMERO, SE TIPIFICA COMO UN DEPÓSITO DE SEGURIDAD, EXISTEN 2 CLASES DE MARGEN:

4.2.1 MARGEN INICIAL "INITIAL MARGIN"

ES EL PRECIO DE ENTRADA, LOS FONDOS QUE EL CLIENTE DEBE TENER EN SU CUENTA PARA ASUMIR UNA POSICIÓN CORTA O LARGA.

4.2.2 MARGEN DE VARIACIÓN "MAINTENANCE MARGIN"

SE REFIERE AL DEPÓSITO ADICIONAL QUE EL CLIENTE DEBE EFECTUAR CUANDO EL MERCADO SE MUEVE EN CONTRA DE LA POSICIÓN QUE ESTABLECIÓ. ES DECIR CUANDO EL PRECIO DE UN CONTRATO VARÍA EN PERJUICIO DEL CLIENTE (SUBE EN EL CASO DE LOS CORTOS Y BAJA EN EL CASO DE LOS LARGOS), EL CORREDOR EXIGIRÁ UN MARGEN ADICIONAL HASTA EL MONTO CON QUE REESTABLEZCA EL DEPÓSITO ORIGINAL.

4.2.3 MONTO DEL MARGEN.

CANTIDAD EN DINERO QUE SE DETERMINA EN BASE AL RIESGO DEL MERCADO, REFLEJA LA VOLATILIDAD DE LOS PRECIOS.

MARGEN INICIAL.

NORMALMENTE FLUCTÚA ENTRE EL 10 Y EL 20% DEL VALOR DEL CONTRATO. EL MONTO MÍNIMO ES ESTABLECIDO POR LAS BOLSAS PARA CADA MERCANCÍA. LAS CASAS DE CORRETAJE PUEDEN REQUERIR CANTIDADES SUPERIORES SI ASÍ LO DESEAN.

MARGEN DE VARIACIÓN.

SU IMPORTE ESTÁ EN FUNCIÓN DE LA CANTIDAD NECESARIA PARA REESTABLECER EL MARGEN ORIGINAL, EN EL CASO DE CLIENTES COMERCIALES, SUELE SER IGUAL A LA VARIACIÓN EN EL VALOR DEL CONTRATO, SI SON ESPECULADORES EQUIVALE AL 25% DE ÉSTE.

EJEMPLO:

MARGEN ORIGINAL	\$ 1,000 DÓLARES
MARGEN DE VARIACIÓN	700 DÓLARES
MOVIMIENTO DE PRECIOS	301 DÓLARES
	VS. NEGOCIANTE

CUANDO EL NEGOCIANTE REBASA EL LÍMITE DE - \$ 700 DÓLARES EN EL MARGEN ORIGINAL POR LA VARIACIÓN ADVERSA DE \$ 301 DÓLARES EN CONTRA, DEBE DEPOSITAR EL MARGEN ADICIONAL POR \$ 301 DÓLARES PARA REESTABLECER SU CUENTA EN \$ 1,000 DÓLARES. SI SUCEDE EL CASO CONTRARIO EL NEGOCIANTE PODRÁ RECUPERAR LAS CANTIDADES A FAVOR DIARIAMENTE SIN ESPERAR A QUE SE LIQUIDE SU POSICIÓN.

4.3 EL CONTRATO.

4.3.1 NATURALEZA.

LOS CONTRATOS DE FUTUROS SE LLAMAN ASÍ, POR QUE ESTABLECEN LA ENTREGA DE UNA MERCANCÍA EN UN MES DETERMINADO EN EL FUTURO, EN UNA BOLSA NO SE COMPRA Y VENDE LA MERCANCÍA FÍSICA EN SÍ, SINO LOS CONTRATOS DE ESA MERCANCÍA. SU PRINCIPAL DIFERENCIA CON LOS CONTRATOS DE CONTADO "CASH CONTRACTS" ES QUE SE TRATA DE CONTRATOS ESTÁNDAR.

4.3.2 CARACTERÍSTICAS DE LOS CONTRATOS.

A) ESTANDARIZACIÓN.

LOS TÉRMINOS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS ESTÁN CONTENIDOS EN LA REGULACIÓN DE LA BOLSA, DE ESTO DERIVA QUE TENGA ELEMENTOS UNIFORMES Y NO UNIFORMES.

B) ENTREGA DIFERIDA.

LA ENTREGA Y RETIRADA DE LA MERCANCÍA QUEDAN PROPUESTAS EN UN PLAZO QUE SE FIJA Y QUE PUEDE OSCILAR ENTRE POCOS MESES Y VARIOS AÑOS.

C) DETERMINACIÓN BÁSICA COMERCIAL TEMPORAL.

ES DECIR QUE SE COMPRAN O SE VENDEN, MAYOS, FEBREROS, DICIEMBRES, ETC., SIN QUE APAREZCAN EN EL VOCABULARIO LA MERCANCÍA O SUS VARIEDADES.

D) PRECIO.

ES EL DE LA COTIZACIÓN QUE RIGE EN EL MERCADO EN EL MOMENTO DE FORMALIZARSE EL CONTRATO, EN FUNCIÓN DE LA FECHA DE ENTREGA DE LA MERCANCÍA SEÑALADA.

E) APALANCAMIENTO O "LEVERAGE"

EL COMPRADOR PAGA EL PRECIO HASTA EL MOMENTO EN QUE VENCE EL CONTRATO O SEA, EN LA RECEPCIÓN DE LA MERCANCÍA, SI NO ESPERA EL VENCIMIENTO, COMPENSA LA OPERACIÓN HACIENDO EFECTIVA ÚNICAMENTE LA CANTIDAD CORRESPONDIENTE AL MARGEN.

F) COMPENSABLES.

COMO YA SE MENCIONÓ LA MAYORÍA DE LOS -

CONTRATOS DE FUTUROS NO SE LIQUIDAN AL VENCIMIENTO SINO QUE SE COMPENSAN ANTES DE ÉSTE.

g) LIQUIDEZ.

DEBIDO A QUE UN CONTRATO TIENE VARIOS - TITULARES SUCESIVOS, EN EL MERCADO INTERVIENE UNA GRAN MASA ANÓNIMA DE PRODUCTORES CONSUMIDORES Y ESPECULADORES, SIENDO ESTOS ÚLTIMOS LOS QUE LE DAN LIQUIDEZ AL MERCADO.

4.3.3 CONDICIONES UNIFORMES.

NO DEPENDEN DE LA VOLUNTAD DE LAS PARTES.

A) CANTIDAD DE LA MERCANCÍA.

ES ESTABLECIDA POR LAS REGLAS DE CADA BOLSA, LA UNIDAD DE TRANSACCIÓN VARIA SEGÚN LA MERCANCÍA Y LA BOLSA, FIGURANDO IMPRESA EN EL EJEMPLAR DEL CONTRATO QUE - AQUELLA EMITE, DE TAL MODO QUE EL CLIENTE SOLO NECESITA SEÑALAR AL CORREDOR EL NÚMERO DE CONTRATOS A TRANSACCIONAR, -- EJEM: UN CONTRATO DE HARINA DE SOYA EN LA CHICAGO BOARD OF TRADE, SIGNIFICA - 100 TONELADAS, AL COMPRAR O VENDER 5 CONTRATOS SE TRANSACCIONÓ 500 TONELADAS. EN ALGUNAS BOLSAS SE PUEDEN REALIZAR - TRANSACCIONES EN UNIDADES MENORES A LAS ESTABLECIDAS PARA CADA CONTRATO QUE SE DENOMINAN "JOB LOTS".

B) GRADO DE CALIDAD.

LA MERCANCÍA A ENTREGAR DEBE TENER CIER-

TO GRADO DE CALIDAD, YA QUE NO TODAS LAS CALIDADES SON ACEPTABLES, PARA LO CUAL LA MERCANCÍA DEBE SER PREVIAMENTE CERTIFICADA POR LAS AUTORIDADES DE LAS BOLSAS COMPROBANDO QUE TENGA LOS REQUERIMIENTOS DE CALIDAD SEÑALADOS POR EL "GRADO BÁSICO". SIN EMBARGO, SE PERMITE NEGOCIAR EN OTROS GRADOS, DE ENTRE LOS ADMITIDOS POR LA BOLSA MEDIANTE AJUSTES DE MÁS - (PREMIO), DE MENOS (DESCUENTO) EN EL PRECIO.

C) LUGAR DE ENTREGA.

DEBE HACERSE EN UNO DE LOS ALMACENES AUTORIZADOS POR LA BOLSA, DONDE SE SOMETE A CERTIFICACIÓN DE MERCANCÍA ANTES DE SER DECLARADA APTA PARA ENTREGA. CADA BOLSA ESTABLECE UNA LISTA DE ALMACENES AUTORIZADOS, LA ELECCIÓN CORRESPONDE AL VENDEDOR QUE LA EJERCITA AL ENTREGAR LA MERCANCÍA.

4.3.4 CONDICIONES NO UNIFORMES.

A) PRECIO

DEPENDE DE LAS CONDICIONES DE MERCADO.

B) MES DE ENTREGA.

SE ESTIPULA AL MOMENTO DE EFECTUARSE LA TRANSACCIÓN, SIN HACER MENCIÓN DEL DÍA CONCRETO EL QUE QUEDA A OPCIÓN DEL VENDEDOR, DEBIENDO NOTIFICAR AL COMPRADOR CON UN CIERTO PLAZO DE ANTICIPACIÓN.

PLAZO DE NOTIFICACIÓN: ENTRE EL DÍA PRIMERO Y EL ÚLTIMO DEL MES ACORDADO VARIAN

DO SEGÚN LA BOLSA. EL PLAZO MÍNIMO ES DE UN DÍA.

PRIMER DÍA DE NOTIFICACIÓN O PRIMER DÍA DE PRE-AVISO "FIRST NOTICE DAY" PRIMER DÍA EN QUE SE NOTIFICA EL INTENTO DE ENTREGAR LA MERCANCÍA.

- C) NOMBRE DE LAS PARTES CONTRATANTES. NO SE REFIEREN A LOS PARTICULARES INTERESADOS SINO A LOS CORREDORES "FLOOR - BROKERS" QUE ACTUAN POR SU CUENTA.

4.3.5 UNIDADES DE MEDICIÓN.

- A) COTIZACIÓN DE LOS PRECIOS.

A TRAVÉS DE LAS UNIDADES MÍNIMAS DE VENTA DE CADA PRODUCTO. DE TAL MODO QUE - ALGUNOS DE LOS PRINCIPALES PRODUCTOS SE COTIZAN COMO SIGUE:

P R O D U C T O	UNIDAD MINIMA
CEREALES	CENTAVOS POR BUSHEL
HUEVOS	CENTAVOS POR DOCENA
HARINAS DE OLEAGINOSAS	DÓLARES POR TONELADA
CAFÉ, CACAO, ACEITES, ETC.	CENTAVOS POR LIBRA

- B) PERÍODOS DE CONTRATACIÓN.

VAN DESDE UN MES HASTA 18 MESES. LAS COTIZACIONES INDICAN IGUALMENTE EL MES AL QUE SE REFIERE EL CONTRATO, SE HA NORMALIZADO LA CODIFICACIÓN MEDIANTE LA ASIGNACIÓN DE UNA LETRA:

TABLA

MES	PRÓXIMO	LEJANO
ENERO	F	A

MES	PRÓXIMO	LEJANO
FEBRERO	G	B
MARZO	H	C
ABRIL	J	D
MAYO	K	E
JUNIO	M	I
JULIO	N	L
AGOSTO	Q	O
SEPTIEMBRE	U	P
OCTUBRE	V	R
NOVIEMBRE	X	S
DICIEMBRE	Z	T

c) PESO:

PRODUCTO	UNIDAD	EQUIVALEN CIA
TRIGO Y HABAS DE SOYA	BUSHEL	60 LIBRAS (27.2 Kg)
MAÍZ	BUSHEL	56 LIBRAS (25.4 Kg)
CEBADA	BUSHEL	48 LIBRAS (21.8 Kg)
HUEVOS	DOCENA	
HARINAS DE OLEAGINOSAS	TONELADA	
CAFÉ, CACAO, ACEI- TES.	LIBRA	

4.3.6 INTERPRETACIÓN DE UNA TABLA DE COTIZACIONES.

A) ILUSTRACIÓN

1933: CHGO BOT CLSG:

(1) (2) (4)

(3) WHEAT OPEN HIGH LOW CLOSE PREV.

DEC	277½	77½	72-3/4	272-3/4-73	77
MCH	286½	86½	81½	282-½-¼	86½
(5) MAY (6)	290½	90½	84½	284-½-3/4	90-3/4
JLY	290½	90½	85	285½	90½
SEP	295½	95½	90	290	95½
DEC	300½	01¼	96	296	03

B) DESCRIPCIÓN.

- (1) PRIMERO APARECE LA HORA DE TRANSMISIÓN.
- (2) LUEGO TENEMOS EL ORIGEN DE LAS COTIZACIONES QUE ES: "CHICAGO BOARD, - OF TRADE CIERRE".
- (3) PRODUCTO, EN ESTE CASO TRIGO.
- (4) TÍTULOS POR COLUMNAS QUE CORRESPONDEN A: APERTURA, COTIZACIÓN MÁS ALTA, COTIZACIÓN MÁS BAJA, CIERRE Y - ANTERIOR.
- (5) MESES QUE VAN DESDE DICIEMBRE DE - 1977 HASTA DICIEMBRE DE 1978 PARA - ESTE EJEMPLO.
- (6) PRECIOS EN CENTAVOS POR BUSHEL, ASÍ EN DICIEMBRE DE 1977 EL TRIGO ABRIÓ A 277-½ CENTAVOS POR BUSHEL QUE FUÉ IGUAL AL MÁXIMO DEL DÍA, UN MÍNIMO DE 272-3/4 QUE CORRESPONDIÓ AL CIERRE (272-3/4 A 273) COMPARADO CON - EL CIERRE ANTERIOR DE 277.

LOS PRECIOS DE LOS DISTINTOS ARTÍCULOS, A EXCEPCIÓN DE LOS GRANOS, SE COTIZAN - EN CIFRAS DECIMALES.

4.3.7 VARIACIONES EN LOS CONTRATOS DE FUTUROS.

SE PRODUCE EN MÚLTIPLOS DE LA FLUCTUACIÓN MÍNIMA ESTABLECIDA PARA CADA MERCADERÍA, - POR LA BOLSA EN QUE ES OPERADA LA TRANSACCIÓN.

A) LÍMITE DIARIO DE PRECIOS "DAILY PRICE - LIMIT".

LA BOLSA ESTABLECE LÍMITES EN LA CANTIDAD QUE EL PRECIO DE UN CONTRATO PARTICULAR PUEDE SUBIR O BAJAR EN UN DÍA PARA EVITAR MOVIMIENTOS DE PRECIOS VIOLENTOS PARTIENDO DE LOS PRECIOS DE CIERRE DE LA SESIÓN ANTERIOR.

B) CAMBIOS DE COTIZACIÓN.

LOS NEGOCIANTES EN FUTUROS HABLAN DE "PUNTOS" AL REFERIRSE A LOS CAMBIOS DE COTIZACIÓN, CADA PUNTO EQUIVALE A UNA CENTÉSIMA DE LA UNIDAD, ASÍ LOS GRANOS FLUCTÚAN EN CUARTOS DE CENTAVO.

4.4 ESTABLECIMIENTO DEL CONTRATO.

4.4.1 COLOCACIÓN DE LA ORDEN.

PARA QUE EL CORREDOR DE PISO EJECUTE UNA TRANSACCIÓN, ES NECESARIO QUE LE SEA TRANSMITIDA UNA ORDEN, CUYO FORMATO SERÁ LLENADO POR EL CLIENTE UNA VEZ QUE ESTE SE HAYA PUESTO DE ACUERDO CON SU EJECUTIVO DE CUENTA EN EL TIPO DE ORDEN A UTILIZAR.

4.4.2 TIPOS DE ÓRDENES.

LAS ÓRDENES ESTÁN SUJETAS A UNA AMPLIA GAMA DE LIMITACIONES EN FUNCIÓN AL TIEMPO DE EJECUCIÓN, PRECIO, ETC. ENSEGUIDA SE ENLISTAN LAS FORMAS MÁS COMUNES.

CON LIMITACIONES DE PRECIO.

A) ORDEN AL MERCADO "AT THE MARKET" SE REFIERE A LA INSTRUCCIÓN DE COMPRAR O VENDER, SIN OBSERVAR UN PRECIO ESPECÍFICO, ES DECIR QUE EL CORREDOR DE PISO TRANSACCIONARÁ LA ORDEN AL MEJOR PRECIO POSIBLE PARA EL CLIENTE INMEDIATAMENTE QUE LA RECIBA.

B) ORDEN LIMITADA "LIMIT ORDER".
DEBIDO A QUE LOS PRECIOS VARÍAN CON GRAN VELOCIDAD EN CADA SESIÓN DE NEGOCIACIÓN, Y LA VARIACIÓN PUEDE SER DRÁSTICA ENTRE EL MOMENTO EN QUE SE ENVÍA LA ORDEN Y EL CORREDOR LA RECIBE A PESAR DE QUE LA COMUNICACIÓN ES INSTANTÁNEA, SE ESTABLECIERON ESTE TIPO DE ÓRDENES. SON UTILIZADAS POR AQUELLOS CLIENTES QUE QUIEREN COMPRAR O VENDER DENTRO DE UN PERÍODO DE TIEMPO ESPECÍFICO O EN UN NIVEL DE TERMINADO. PUEDEN SER EJECUTADAS AL PRECIO ESTIPULADO O DURANTE EL TIEMPO PRESCRITO, LAS ÓRDENES DE COMPRA LIMITADAS NORMALMENTE SE EJECUTAN POR ABAJO DEL PRECIO PREVALECIENTE EN EL MERCADO, LAS DE VENTA POR ARRIBA DE ÉSTE.

CON LIMITACIONES DE TIEMPO.

A) ORDEN ABIERTA "OPEN ORDER O GOOD TILL -

CANCELLED ORDER" (GTC).

SE MANTIENE HASTA QUE SE CANCELA O HASTA QUE EL CONTRATO DE FUTUROS AL QUE SE REFIERE LA ORDEN ESPIRA. ESPECIFICA EL PRECIO AL QUE UNA TRANSACCIÓN SE COMPLENTARÁ.

B) ORDEN DIARIA "DAY ORDER"

ESPIRA AUTOMÁTICAMENTE AL FINAL DE LA SESIÓN EN LA QUE SE COLOCÓ, POR LO QUE DEBEN SER EJECUTADAS EN ESE DÍA. A MENOS QUE HAYA INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS COMO ÓRDENES ABIERTAS O CON DURACIÓN DE UNA SEMANA, ETC., TODAS LAS ÓRDENES SE CONSIDERAN "DAY ORDERS".

C) ORDEN DE TIEMPO ESPECÍFICO DE ESPIRACIÓN "SPECIFIC TIME EXPIRATION".

ES UNA ORDEN DIARIA CON UN TIEMPO DESIGNADO PARA SER EJECUTADA, UNA VEZ QUE ESTA HORA LLEGA LA ORDEN ES CANCELADA.

D) ORDEN DIARIA DE DURACIÓN "TIME OF DAY - ORDER".

ORDEN DIARIA QUE DEBE SER EJECUTADA EN UN MINUTO DADO EN LA SESIÓN, AL MEJOR PRECIO DISPONIBLE EN EL MERCADO.

DE MANEJO ESTANDARIZADO.**A) ORDEN DE DETENCIÓN "STOP ORDER".**

SE UTILIZAN PARA COMPRAR SI LOS PRECIOS AUMENTAN HASTA UN PUNTO ESPECÍFICO O SI CAEN HASTA UN PUNTO DETERMINADO, ES DECIR QUE SE ACTIVAN EN UN NIVEL DE PRE -

CIOS PARTICULAR USUALMENTE POR ARRIBA O POR DEBAJO DEL MERCADO ACTUAL. SON USADAS PARA LIQUIDAR UNA POSICIÓN Y LIMITAR PÉRDIDAS, PROTEGER UTILIDADES DE UNA POSICIÓN PREVIAMENTE ESTABLECIDA, AL INICIAR NUEVAS POSICIONES.

B) ORDEN DE DETENCIÓN LIMITADA "STOP LIMIT ORDER".

ES CASI LA MISMA FORMA DE EJECUCIÓN DE UNA ORDEN DE DETENCIÓN CON LA VARIANTE DE QUE ESTA ENTRA EN VIGOR TAN PRONTO COMO HAY UNA VENTA EN EL NIVEL DE PRECIOS MARCADO PARA DETENCIÓN O PEOR; PERO SOLO PUEDE SER EJECUTADA AL PRECIO LÍMITE O MEJOR.

C) ORDEN RÁPIDA "QUICK ORDER" O "FILL OR KILL".

DEBE SER EJECUTADA EN EL ACTO Y A UN PRECIO ESPECIFICADO O ES CANCELADA. DIFIERE DE LA ORDEN AL MERCADO POR QUE ÉSTA NO TIENE LIMITACIONES Y LA ORDEN RÁPIDA LIMITA EL PRECIO.

D) "MARKET IF TOUCHED" O "BOARD ORDER".

SIGNIFICA QUE ESTA ORDEN SE CONVIERTE EN UNA ORDEN AL MERCADO CUANDO EL PRECIO ESPECIFICADO EN ELLA ES ALCANZADO, EJECUTÁNDOSE AL MEJOR PRECIO DISPONIBLE PUDIENDO SER MAYOR O MENOR QUE EL ALCANZADO.

E) ORDEN DE CANCELACIÓN

LA CANCELACIÓN CORRECTA DE LAS ÓRDENES ESTABLECIDAS QUE ESTÁN VIGENTES, A MENOS

QUE NO SE TRATE DE ÓRDENES DIARIAS, PUEDE SER A TRAVÉS DE: ÓRDENES DIRECTAS - DE CANCELACIÓN "STRAIGHT CANCEL ORDER". POR INSTRUCCIONES DIRECTAS DEL CLIENTE, CUANDO SE QUIERE EVITAR LA EJECUCIÓN DE UNA ORDEN GIRADA ANTERIORMENTE. CANCELACIÓN DE LA ORDEN PREVIA CON INSTRUCCIONES ESPECÍFICAS "CANCEL FORMER ORDER" (CFO). CANCELA UNA ORDEN EMITIDA ORIGINALMENTE Y LA REEMPLAZA CON UNA - NUEVA O NUEVAS INSTRUCCIONES, USUALMENTE INVOLUCRA UN CAMBIO EN LAS ESPECIFICACIONES DE PRECIO.

- F) "SPREAD ORDERS". INVOLUCRA DOS CONSIDERACIONES SEPARADAS, RELATIVAS A UN DIFERENCIAL EN PRECIOS ENTRE AMBAS.
- G) "INTER MARKET SPREADS". ORDEN QUE SE COLOCA PARA COMPRAR EN UN MERCADO Y VENDER EN OTRO, ES MÁS COMPLEJO QUE ESTABLECER UNA POSICIÓN DE "SPREAD" EN UN SOLO MERCADO.
- H) "INTER COMMODITY SPREADS". INVOLUCRA PRODUCTOS SEPARADOS POR LO - QUE ESTRICTAMENTE NO SE CONSIDERAN - - "SPREADS".
- I) ORDEN PARA CANCELAR OTRA "ONE CANCELS - OTHER" (O.C.O.) ES UNA ORDEN DE DOS PARTES QUE CUBRE LOS DOS TÉRMINOS DE UN PAR DE ALTERNATIVAS.

4.4.3 LLENADO DE LA FORMA.

A) FORMATO.

COMMODITY ORDER

LONG
 SHORT 1/ DATE 11-30-82
 OFFSET TIME OF DAY _____ : _____
 2/ ORDER No. 1
 3/ BROKERAGE HOUSE PRACTICE TRADE
 4/ SOLICITOR REP. _____
 5/ BUY SELL AMOUNT 6/ CONTRACT MAY BEANS (SK) 7/
8/ PRICE 2.96 3/4 LIMITS MARKET ON OPENING 9/
10/ STOP-LOSS 3.00 3/8 PROFIT OBJ. 2.95 11/
 12/ TIME LIMIT DAY OPEN OTHER _____
 13/ DISPOSITION EXECUTED CANCELLED EXPIRED
 14/ CONFIRMED BY PRESS 15/ DATE 12-1 TIME 16/ : OPENING
 17/ REMARKS OPENING PRICE 2.96 3/4

B) DATOS.

EN NOVIEMBRE 30 DE 1982, SE DECIDIÓ VEN-
 DER 10,000 BUSHELS DE SOYA DE MAYO, AL
 MERCADO, A LA APERTURA EN DICIEMBRE 1°
 COTIZACIÓN DE APERTURA (DÍA PREVIO) - -
 2.96 3/4 POR BUSHEL.

CASA DE CORRETAJE: PRACTICE TRADE.

C) DESCRIPCIÓN.

- 1) SE MARCA "SHORT" PORQUE SE VENDE
- 2) ORDEN No. 1
- 3) CASA DE CORRETAJE
- 4) EJECUTIVO DE CUENTA

- 5) VENDER
- 6) NÚMERO DE CONTRATOS
- 7) CONTRATOS DE MAYO DE SOYA
- 8) EL PRECIO DE APERTURA
- 9) LIMITACIONES; AL MERCADO, A LA APERTURA
- 10) LIMITE DE PÉRDIDA
- 11) OBJETIVO DE UTILIDAD
- 12) LIMITE DE TIEMPO: DIARIO
- 13) DISPOSICIÓN: DE EJECUTAR
- 14) CONFIRMADA POR
- 15) FECHA DE LA CONFIRMACIÓN
- 16) HORA: LA APERTURA
- 17) OBSERVACIONES

4.4.4 REALIZACIÓN DE LA ORDEN.

- A) SE LLEVA A CABO EN EL PISO DE LA BOLSA, DONDE CADA FIRMA MIEMBRO TIENE UN LUGAR DETERMINADO, PARA RECIBIR LAS ÓRDENES DE CUALQUIER OFICINA QUE TENGA EN EL PAÍS O EN EL MUNDO.
- B) LAS ÓRDENES SON LLEVADAS POR UN MENSAJERO "RUNNER" AL CORREDOR REPRESENTANTE DE LA FIRMA EN EL LUGAR DE NEGOCIACIÓN PARA CADA MERCANCÍA "TRADING PIT".
- C) UNA VEZ QUE SE RECIBIÓ LA ORDEN EN EL "PIT", SE HACE LA OFERTA O LA DEMANDA DEL CONTRATO CORRESPONDIENTE A TRAVÉS DE GRITO ABIERTO ACOMPAÑADO DE SEÑALES DE MANOS.
- D) CUANDO LA ORDEN HA SIDO EJECUTADA, EL MENSAJERO LA REGRESA A LA ESTACIÓN DE LA FIRMA Y SE EFECTÚA LA CONFIRMACIÓN AL LUGAR

QUE ORIGINALMENTE LA TRANSMITIÓ, A TRAVÉS DE TELÉFONO O TELETIPO, DENTRO DE -
LOS DOS O TRES MINUTOS SIGUIENTES AL MO-
MENTO EN QUE SE ENTREGÓ SU ORDEN.

- E) CADA TRANSACCIÓN, OFERTA DE COMPRA O DE VENTA EN LA QUE OCURRA UN CAMBIO DE PRECIOS ES ANOTADA POR UN OPERADOR DE ENTRADAS "INPUT OPERATOR" EN EL ÁREA DE NEGOCIACIÓN PARA CADA MERCANCÍA FORMANDO - PARTE DEL SOFISTICADO SISTEMA DE MEMORIA COMPUTARIZADO.
- F) ESTA INFORMACIÓN APARECE INMEDIATAMENTE EN LOS PIZARRONES ELECTRÓNICOS PARA LAS COTIZACIONES QUE SE SITUAN EN EL PISO - DE NEGOCIACIÓN. SON ENVIADAS RÁPIDAMENTE A TODO EL MUNDO, A LOS SERVICIOS TELEGRÁFICOS Y TELECOMUNICACIONES, ADEMÁS - DE LOS SISTEMAS TELEIMPRESORES; PERO - QUEDANDO LOS DATOS EN LA MEMORIA DEL - COMPUTADOR PARA REFERENCIA FUTURA.
- G) LA INFORMACIÓN SE INTEGRA A LAS UNIDADES INTERCONECTADAS DE CÁTODOS DE TUBOS DE LUZ "CATHODE- RAY- TUBE" (CRT) DENTRO - DEL PISO DE LA BOLSA PARA QUE LOS MIEMBROS PUEDAN CHECAR EL TIEMPO Y VENTAS - DE CUALQUIER MERCANCÍA A CUALQUIER HORA DETERMINANDO QUE TAN CERCA DEL PRECIO QUE EXISTÍA CUANDO ENTRO AL MERCADO, EJECUTÓ SU ORDEN.

5. PROCEDIMIENTO DE COMPENSACIÓN "CLEARING PROCEDURE".

UNA VEZ QUE EL CONTRATO HA SIDO ESTABLECIDO, SE PROCEDE A SU EJECUCIÓN POR EL CENTRO DE COMPENSACIÓN "CLEARING HOUSE" DE LA BOLSA.

5.1 LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

ASUME EL PAPEL DEL TERCER INTERESADO DEL CONTRATO, YA QUE LOS CONTRATANTES DEJAN DE RELACIONARSE ENTRE SÍ PARA HACERSE DIRECTAMENTE RESPONSABLES ANTE EL CENTRO DE COMPENSACIÓN, QUIEN ADQUIERE LAS OBLIGACIONES INVERSAS. ASÍ EL QUE SE ENCUENTRA CORTO CONTRA LA OBLIGACIÓN DE ENTREGAR LA MERCANCÍA FÍSICA DIRECTAMENTE ANTE EL CENTRO Y ÉSTE SE COMPROMETE A ENTREGARLE EL PRECIO DE LA MERCANCÍA A CAMBIO DE ESTÁ.

5.2 FUNCIONES DEL CENTRO DE COMPENSACIÓN.

- A) COMPENSAR LAS TRANSACCIONES GARANTIZANDO ASÍ EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES.
- B) ADMINISTRAR EL FLUJO Y TRANSFERENCIA DE FONDOS RESULTANTE DE LAS EJECUCIONES DE LOS MIEMBROS COMPENSADORES.
- C) ELIMINAR TODAS LAS DEUDAS PENDIENTES ANTES DEL DÍA SIGUIENTE.

5.3 VENTAJAS.

- A) ASEGURAR EL CUMPLIMIENTO DE LAS OBLIGACIONES ASUMIDAS.
- B) AGILIZA LAS LIQUIDACIONES DE LOS CONTRATOS.
- C) SIMPLIFICA LAS ENTREGAS REALES DE MERCANCÍA CONTRA LA VENTA DE CONTRATOS DE FUTUROS.

- D) EVITA EL INTERCAMBIO DE DINERO FÍSICO A PESAR DE QUE SE TRANSACCIONAN MILLONES DE DÓLARES - DIARIOS.
- E) MUCHOS DISPOSITIVOS DE SEGURIDAD PROTEGEN AL CLIENTE DE ERRORES, FRAUDE O INSOLVENCIA POR PARTE DE LAS FIRMAS MIEMBROS COMPENSADORES O SU PROPIO CORREDOR.

5.4 PROCEDIMIENTO DIARIO.

- A) TODAS LAS TRANSACCIONES EN EL CENTRO DE COMPENSACIÓN SE HACEN EN NOMBRE DE LOS MIEMBROS QUE ES CON QUIEN TRATA DIRECTA Y ÚNICAMENTE.
- B) AL CIERRE DE CADA SESIÓN DE NEGOCIACIÓN, CADA MIEMBRO COMPENSADOR EFECTÚA EL REGISTRO DE CONFIRMACIÓN DE LA OPERACIÓN EN UNA TARJETA DE COMPUTADORA POR CADA TRANSACCIÓN OPERADA EN BENEFICIO DE LA FIRMA O DE SUS CLIENTES.
- C) CADA UNA DE ESTAS OPERACIONES DEBE SER COMPENSADA, ES DECIR, VERIFICADA Y GARANTIZADA POR LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN, PUDIENDO TRATARSE DE "DAILIES" U "OVERNIGHTS".
- D) LOS NOMBRES DE LOS CLIENTES NO APARECEN EN LOS REGISTROS DE CONFIRMACIÓN, YA QUE EJECUTAN DIRECTAMENTE LOS MIEMBROS COMPENSADORES. LOS CORREDORES QUE REALIZAN LA ORDEN SE IDENTIFICAN CONJUNTAMENTE CON EL NÚMERO DE CONTRATOS, PRECIO, MERCANCÍA NEGOCIADA Y MES DE ENTREGA.
- E) LAS TARJETAS DE CONFIRMACIÓN DE NEGOCIACIÓN SON VERIFICADAS POR LOS COMPUTADORES DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN PARA ASEGURAR QUE LOS MIEMBROS COMPENSADORES EN LADOS OPUESTOS ESTÁN DE ACUERDO. TODAS LAS TARJETAS QUE NO SE CO-

RESPONDEN SE REGRESAN AL MIEMBRO COMPENSADOR RESPECTIVO PARA SU RECONCILIACIÓN. UNA VEZ - QUE TODAS LAS TARJETAS ESTÁN CORRECTAS SE SOMETEN A LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

- F) TODAS LAS TRANSACCIONES DEBEN QUEDAR COMPENSADAS ANTES DE LA SESIÓN DE NEGOCIACIÓN DEL DÍA SIGUIENTE, DE TAL MODO QUE NUNCA HAY DEMORA EN EL REGISTRO DE LAS TRANSACCIONES DE LAS FIRMAS.
- G) LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN TOMA EL LADO OPUESTO DE CADA TRANSACCIÓN, ASÍ EL CLIENTE NO NECESITA PREOCUPARSE ACERCA DE QUIEN TOMÓ EL LUGAR OPUESTO DE SU OPERACIÓN. CABE HACER NOTAR QUE AL INICIO CUANDO SE EJECUTA LA TRANSACCIÓN EL LUGAR OPUESTO LO TOMA OTRO MIEMBRO COMPENSADOR; DESPUÉS DE LA COMPENSACIÓN DIARIA EL MIEMBRO COMPENSADOR EN EL LADO OPUESTO ES SUSTITUIDO POR LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN.
- H) CADA FIRMA COMPENSADORA DEBE PAGAR AL CENTRO SUS DEUDAS DEL DÍA ANTERIOR BASADAS EN EL PRECIO DE CANCELACIÓN, O DEBE REUNIR SUS GANANCIAS DEL DÍA PREVIO. TODAS LAS DEUDAS O GANANCIAS SON PAGADAS A TRAVÉS DE TRANSFERENCIAS TELEGRÁFICAS O EN EFECTIVO.
- I) NINGÚN MIEMBRO COMPENSADOR TIENE PERMITIDO - CRÉDITO DEBIDO AL SISTEMA DE NO ADEUDO, QUE REPRESENTA LA RAZÓN PRINCIPAL DE LA INTEGRIDAD FISCAL DE LA BOLSA.

5.5 INFORMACIÓN EMITIDA POR EL CENTRO DE COMPENSACIÓN.

- A) REGISTRO COMERCIAL "TRADE REGISTER".
AL FINAL DEL PROCESO DIARIO DE COMPENSACIÓN -

EL CENTRO RECOPILA PARA CADA MIEMBRO COMPENSADOR UN REGISTRO DE NEGOCIACIONES, DETALLADO - POR MERCANCÍA U OTRO INSTRUMENTO DE LAS POSICIONES PENDIENTES DE CANCELACIÓN, COMO LARGOS (CONTRATOS COMPRADOS) Y CORTOS (CONTRATOS VENDIDOS) POR LA FIRMA, LAS TRANSACCIONES EFECTUADAS Y COMPENSADAS DIARIAMENTE Y EL PRECIO AL QUE SE OPERÓ CADA UNA.

B) LIBRO MAYOR DE RECAPITULACIÓN DE FUTUROS "FUTURES RECAP LEDGER".

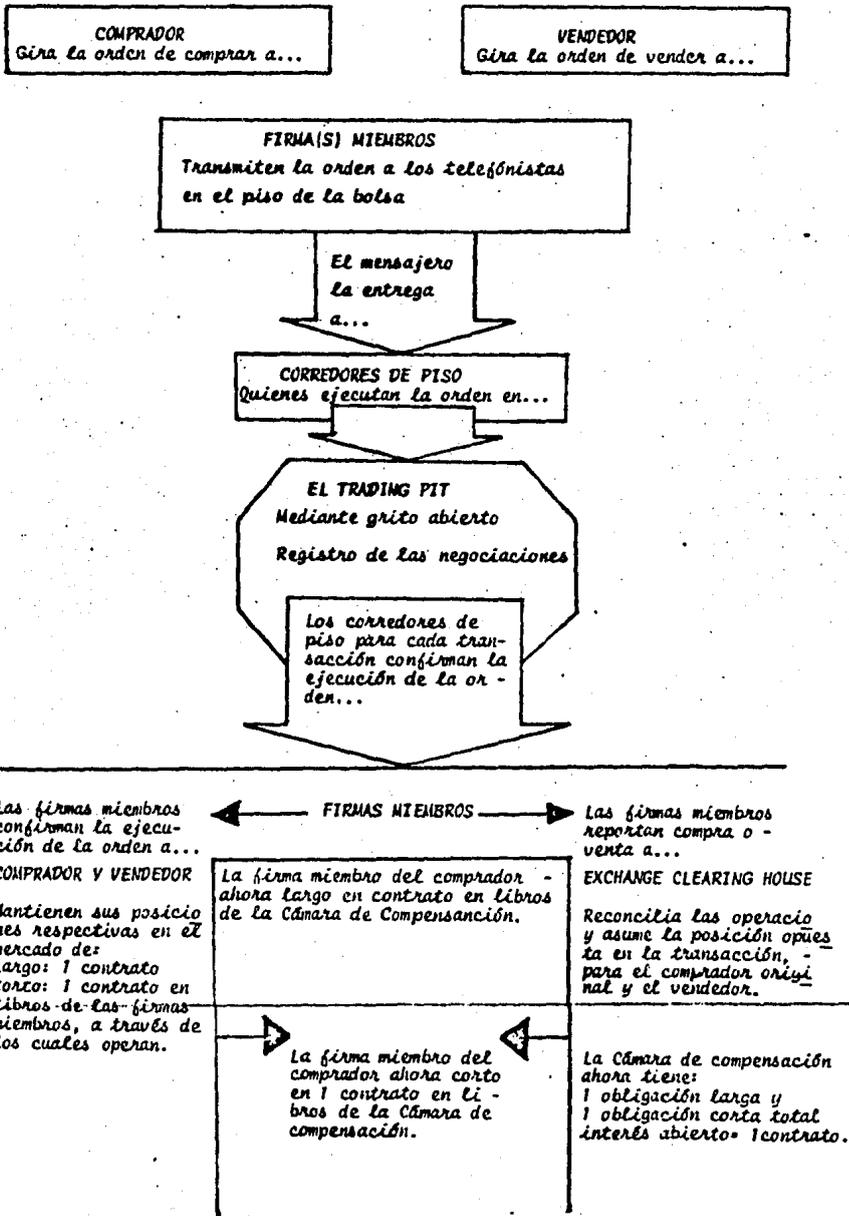
DIARIAMENTE Y PARA CADA FIRMA INDICA:

CUANTO DINERO SE GANÓ O SE PERDIÓ COMO RESULTADO DE LAS OPERACIONES DEL DÍA.

CUANTO DINERO SE POSEE O SE ADEUDA COMO RESULTADO DE LAS POSICIONES ABIERTAS MANTENIDAS - POR LA FIRMA DE SUS OPERACIONES DIARIAS. EL CÁLCULO SE EFECTÚA EN BASE AL PRECIO DE CANCELACIÓN ESTABLECIDO PARA CADA MERCANCÍA AL CIERRE DE CADA SESIÓN.

CUANTO DINERO ES DEBIDO POR MÁRGENES RELATIVOS A LAS POSICIONES ABIERTAS.

5.6 DIAGRAMA
EJECUCION DE LA ORDEN



5.7 ESTADOS DE CUENTA.

EL CORREDOR RENDIRÁ AL CLIENTE VARIOS ESTADOS DE CUENTA QUE LE MOSTRARÁN EL NIVEL DE PRECIOS DE - SU CUENTA EN UN TIEMPO DADO, TALES COMO:

A) CONFIRMACIÓN DE VENTA.

MUESTRA LAS OPERACIONES EFECTUADAS EN UNA FECHA DADA, SE TRATE DE COMPRAS O VENTAS, NÚMERO DE CONTRATOS, MES DE ENTREGA (OPCIÓN), MERCANCÍA Y PRECIO.

B) ESTADO DE COMPRA Y VENTA

SE EFECTÚA CADA VEZ QUE SE COMPENSA UNA POSICIÓN EN UNA CUENTA. SEÑALA LA FECHA EN QUE EL CONTRATO FUÉ COMPRADO Y VENDIDO, ASÍ COMO LOS - PRECIOS. TIENE, UN ANEXO QUE INDICA LA UTILIDAD O PÉRDIDA EN CADA TRANSACCIÓN, COMISIONES PAGADAS Y HONORARIOS DE LA BOLSA INVOLUCRADOS. MUESTRA ADEMÁS, EL SALDO DEL MAYOR DEL CLIENTE AL COMIENZO, Y SU NUEVO SALDO DESPUÉS DE SUMAR O RESTAR LOS RESULTADOS DE LAS TRANSACCIONES LISTADAS.

C) ESTADO DE TRANSACCIONES VIGENTES ABIERTAS.

MUESTRA EL NIVEL DE UNA CUENTA AL CIERRE DE - CUALQUIER DÍA DE TRANSACCIONES, LISTA TODAS - AQUELLAS QUE ESTÁN AÚN ABIERTAS EN LOS LIBROS DEL CORREDOR, CON UNA DIFERENCIA EN DINERO - CALCULADA CONTRA LOS PRECIOS DE CANCELACIÓN - DE LA BOLSA EN ESE DÍA. (MENSUAL Y POR REQUE RIMIENTO DEL CLIENTE).

D) ESTADO MENSUAL DE ACTIVIDADES.

SIMILAR A UN ESTADO DE CUENTA BANCARIO, LISTA TODOS LOS CRÉDITOS Y CARGOS A LA CUENTA EN UN

PERÍODO DE 30 DÍAS Y REFLEJA EL SALDO ACTUAL EN LA LÍNEA DEL EXTREMO INFERIOR.

6. LIQUIDACIÓN DEL CONTRATO.

6.1 MODOS DE EFECTUARSE.

TODO CONTRATO DEBE QUEDAR LIQUIDADO AL TÉRMINO - DEL MES ESPECIFICADO PARA CUMPLIMIENTO, LA LIQUIDACIÓN PUEDE EFECTUARSE:

- A) A TRAVÉS DE LA ENTREGA DE LA MERCANCÍA FÍSICA O SU RECEPCIÓN
- B) MEDIANTE LA REALIZACIÓN DE UNA OPERACIÓN INVERSA, CORRESPONDIENTE AL MISMO MES DE LA QUE SE TIENE POR LIQUIDAR.

6.2 NOTIFICACIÓN.

SE DEBE AVISAR AL CORREDOR DE LA FORMA EN QUE SE PRETENDE LIQUIDAR EL CONTRATO ANTES DEL PRIMER DÍA DEL MES ESPECIFICADO PARA LA ENTREGA.

7. NEGOCIACIONES CON "SPREADS"

7.1 "SPREAD".

SE REFIERE A LA COMPRA Y VENTA SIMULTÁNEA DE CONTRATOS DE FUTUROS PARA LA MISMA MERCANCÍA, PARA ENTREGA EN MESES DISTINTOS; PERO RELACIONADOS.

7.2 "STRADDLE"

USUALMENTE SE DENOMINA ASÍ A LA COMPRA Y VENTA SIMULTÁNEA DE FUTUROS EN MERCANCÍAS DIFERENTES PERO RELACIONADAS PARA ENTREGA EN EL MISMO O DIFERENTE MES.

7.3 OBJETIVO.

REDUCIR RIESGOS YA QUE LOS CAMBIOS EN LA DIFERENCIA ENTRE LOS DOS PRECIOS ES MÁS GRADUAL Y LOS REQUERIMIENTOS DE MARGEN SON SIGNIFICATIVAMENTE MENORES QUE PARA LA POSICIÓN CORTA NETA O LARGA NETA.

7.4 VENTAJAS.

- A) COMPENSA POSIBLES PÉRDIDAS EN LA POSICIÓN LARGA CON LAS UTILIDADES DE LA POSICIÓN CORTA.
- B) ES POSIBLE ESTABLECER "SPREADS" REDITUABLES - AUNQUE EL MERCADO SUBA O BAJE

7.5 EJEMPLO:

POSICIÓN CORTA	POSICIÓN LARGA
MARZO 15	MARZO 15
VENDE EL CONTRATO DE AGOSTO DE PANCETAS DE CERDO A 65.75 ¢	COMPRA CONTRATOS DE PANCETAS DE CERDO DE FEBRERO A 62.75 ¢
BASE = 3 ¢	
JULIO 22	JULIO 22
COMPRA SU CONTRATO DE FEBRERO A 60.75 ¢	VENDE SU CONTRATO DE FEBRERO A 59.75 ¢
BASE = 1 ¢	
GANANCIA 5 ¢	PÉRDIDA 3 ¢
GANANCIA NETA = 2 ¢	

7.6 ARBITRAJE.

SE REFIERE A LA COMPRA Y VENTA SIMULTÁNEA DE -

IGUAL CANTIDAD DE UNA MISMA MERCANCÍA EN DOS MERCADOS DISTINTOS. ESTE TÉRMINO SE USA CUANDO SE UTILIZA UN MERCADO EXTRANJERO CON EL OBJETO DE BENEFICARSE, DE LO QUE SE CONSIDERA UNA DISPARIDAD TEMPORAL EN LOS PRECIOS.

III. UTILIDAD DE LAS CONTRATACIONES DE FUTUROS, A TRAVES DE - LAS OPERACIONES DE COBERTURA O "HEDGING".

1. LA COBERTURA O "HEDGING".

ES EL ACTO DE INGRESAR AL MERCADO DE FUTUROS CON EL -
OBJETO DE OBTENER PROTECCIÓN CONTRA LAS FLUCTUACIONES
ADVERSAS DE PRECIOS, MEDIANTE LA ADOPCIÓN DE LA POSI-
CIÓN OPUESTA A LA MANTENIDA EN EL MERCADO DE CONTADO.

2. OBJETIVO.

TRASPASAR EL RIESGO DE OSCILACIÓN DE PRECIOS A LA MA-
SA DE CAPITALES ESPECULATIVOS QUE OPERA EN EL MERCADO
A FUTURO .

3. QUIENES UTILIZAN EL "HEDGING".

ES UN MERCADO LIBRE, SIN INTERFERENCIAS NI BARRERAS -
POLÍTICAS, PUEDEN UTILIZAR EL "HEDGING" TODOS LOS SEC-
TORES ECONÓMICOS DEL PAÍS, TAL COMO SE APRECIA A CON-
TINUACIÓN:

3.1 EL AGRICULTOR O PRODUCTOR REALIZAN LAS INVERSIO-
NES NECESARIAS PARA PRODUCIR, POR TANTO RECURREN
A LA BOLSA VENDIENDO CONTRATOS DE FUTUROS PARA -
ENTREGAR EN LA FECHA QUE CREEN DISPONDRÁN DEL PRO-
DUCTO FÍSICO.

3.2 GRANDES ALMACENISTAS.

ADQUIEREN EL GRANO DIRECTAMENTE AL AGRICULTOR EN
LAS ÉPOCAS DE RECOLECCIÓN (EXCESO DE OFERTA) PARA
ALMACENARLO Y VENDERLO POSTERIORMENTE.
COMPRA EL MAÍZ FÍSICO Y LO VENDE EN LA BOLSA IN-
MEDIATAMENTE DESPUÉS, OBTENIENDO SUS GANANCIAS -

DE LAS VARIACIONES EN LAS BASES YA QUE EL PRECIO FÍSICO SE CONTRAE RESPECTO DEL DE FUTUROS EN ÉPOCAS DE COSECHA Y SE FORTALECE POSTERIORMENTE.

3.3. EXPORTADORES.

ACTÚA EN AMBOS LADOS, YA SEA COMO COMPRADOR O VENDEDOR DEPENDIENDO DE QUE POSEA INVENTARIOS Y LOS QUIERA CUBRIR O NO LOS POSEA Y LOS QUIERA ADQUIRIR.

3.4 CONSUMIDOR.

PUEDEN SER EL FABRICANTE DE HARINA, PRODUCTOR DE PIENSOS (ALIMENTO SECO CON QUE SE ALIMENTA EL GANADO), EXTRACTORES DE SOYA, FÁBRICAS DE PASTAS, ETC. CADA UNO DE ELLOS TENDRÁ UN RIESGO DISTINTO DEPENDIENDO DE LAS EXIGENCIAS DE SU NEGOCIO.

4. LIMITACIÓN DE LA COBERTURA.

CUBRE CONTRA LOS RIESGOS DERIVADOS DE LOS PRINCIPALES CAMBIOS ADVERSOS EN LOS PRECIOS; PERO NO PUEDE CUBRIR CONTRA LOS CAMBIOS REGISTRADOS EN LAS BASES (DIFERENCIAS ENTRE LOS PRECIOS DE CONTADO Y DE FUTUROS), POR LO QUE SOLO SE MINIMIZAN PÉRDIDAS.

4.1 VARIACIONES EN LAS BASES.

CUALQUIER NOTICIA O ELEMENTO QUE PUEDA TENER ALGUNA REPERCUSIÓN EN EL MOVIMIENTO DEL GRANO FÍSICO (CONGESTIONES PORTUARIAS, CIERRE DE VÍAS DE COMUNICACIÓN, DEMANDA INESPERADA DE PRODUCTO FÍSICO, ETC.) TIENEN REFLEJO INMEDIATO EN LAS BASES QUE SUFREN FUERTES OSCILACIONES.

5. CONSIDERACIONES BÁSICAS PARA UTILIZAR EL "HEDGING".

- 5.1 ES DE IMPORTANCIA CAPITAL EL QUE EXISTA UNA ESTRECHA CORRELACIÓN ENTRE PRECIOS DE FÍSICOS Y FUTUROS, YA QUE SI LA BASE SE MODIFICA NO SERÁ FÁCIL TENER ÉXITO EN LA COBERTURA.
- 5.2 A MENOS QUE UNA POSICIÓN EN EL MERCADO SPOT PRESENTE RIESGOS SUBSTANCIALES DE CAMBIOS DE PRECIOS, NO SE DEBE ESTABLECER UN "HEDGE" POR EL IMPORTE TOTAL DE LA MERCANCÍA FÍSICA; EL PRODUCTOR DEBE CONOCER LA CANTIDAD A CUBRIR.
- 5.3 CHECAR LAS DIFERENCIAS ENTRE EL PRECIO EN EL MERCADO LOCAL Y EL DEL MERCADO DEL PUNTO DESIGNADO PARA ENTREGA (ESTA DIFERENCIA TAMBIÉN SE DENOMINA BASE) PUESTO QUE PUEDEN EXISTIR DIFERENCIAS.
- 5.4 HAY MUCHAS CLASES DE COBERTURA, POR TANTO SE DEBE ESCOGER AQUELLA QUE SEA MÁS ACORDE AL PROBLEMA A RESOLVER.
- 5.5 DEBE EFECTUARSE EN EL "TIMMING" ADECUADO.
- 5.6 CUANTO RIESGO PUEDE AFRONTAR. UN PRODUCTOR ESPERIMENTADO CON UN BUEN VALOR NETO PUEDE TENER MENOS NECESIDAD DE COBERTURA EN UNA SITUACIÓN DADA.
- 5.7 ANTES DE ESTABLECER UN "HEDGE", EL PRODUCTOR DEBE ESTAR EN CONDICIONES DE CALCULAR SUS PROPIOS COSTOS.
- 5.8 EL PRODUCTOR DEBE CONOCER LAS ESPECIFICACIONES EXACTAS DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS Y COMO SE REFIEREN AL GRADO DEL PRODUCTO QUE TÍPICAMENTE PRO-

DUCE, NO SE PUEDEN IGNORAR LOS GRADOS DE LOS PREMIOS Y LOS DESCUENTOS DE ESPECIFICACIONES APROBADAS PARA LA ENTREGA QUE PUEDEN SER SUBSTANCIALES.

- 5.9 VERIFICAR SI EXISTE LA POSIBILIDAD DE CUBRIR EN LA BOLSA DONDE SE PIENSA OPERAR, LA CANTIDAD MÍNIMA ESPECÍFICADA POR ÉSTA, YA QUE HAY CASOS EN QUE NO SE ACEPTAN FRACCIONES.
- 5.10 EL HOMBRE DE NEGOCIOS DEBE TOMAR SUS DECISIONES DE COBERTURA CON LA DEBIDA ASESORÍA.

6. MECÁNICA DEL "HEDGING".

- 6.1 EL SUJETO A SE DEDICA A ELABORAR HARINA DE TRIGO, LA QUE OBTIENE DEL GRANO DEL QUE NECESITARÁ PROVEERSE, PERO TIENE CAPACIDAD DE ALMACENAJE LIMITADA POR LO QUE LO COMPRO INMEDIATAMENTE ANTES DE PROCESARLO.
- 6.2 EL ALMACENISTA B, QUIERE ADQUIRIR 10 VAGONES DE HARINA DE A, DENTRO DE 3 MESES PARA LO QUE SE PONE EN CONTACTO Y LE PIDE QUE FIJE EL PRECIO AL QUE DEBE ENTREGÁRSELOS.
- 6.3 PARA LA OBTENCIÓN DEL PRECIO, A DEBE TOMAR EN CUENTA EL PRECIO DEL TRIGO MÁS EL COSTO DE FABRICACIÓN ADICIONANDO EL MARGEN DE BENEFICIO; PERO A NO CONOCE CUÁL SERÁ EL PRECIO DEL TRIGO DENTRO DE 3 MESES, MOMENTO EN QUE LO NECESITARÁ PARA PROCESARLO.
- 6.4 A RECURRE AL MERCADO DE FUTUROS AL ORDENAR A SU CORREDOR QUE ADQUIERA LOS CONTRATOS DE FUTUROS QUE EQUIVALGAN A 10 VAGONES DE HARINA PARA ENTRE-

GAR EN 3 MESES. DE ESTE MODO A, ASUME EN EL MERCADO DE FUTUROS UNA POSICIÓN CONTRARIA (COMPRADOR) A LA ASUMIDA ANTE B (VENDEDOR).

6.5 LA ORDEN ES ENVIADA AL PISO DE NEGOCIACIONES DE LA BOLSA Y POSTERIORMENTE AL CENTRO DE COMPENSACIONES QUE GARANTIZA EL CUMPLIMIENTO DEL CONTRATO.

6.6 A PESAR DE QUE EXISTE UNA CALIDAD ESTÁNDAR PARA LA MERCANCÍA QUE DEBA ENTREGARSE AL DAR CUMPLIMIENTO A UN CONTRATO DE FUTUROS, HAY DIVERSOS GRADOS DENTRO DE ESA CALIDAD; POR LO QUE SI A NECESITA TRIGO CON UN GRADO DE CALIDAD DETERMINADO Y NO SE SABE SI EL GRANO QUE RECIBIRÁ SATISFACERÁ SU NECESIDAD, ELIMINA EL PROBLEMA VENDIENDO SUS CONTRATOS DE FUTUROS Y ADQUIRIENDO EN EL MERCADO DE CONTADO EL GRANO CON LA CALIDAD DESEADA AL MOMENTO DE NECESITARLO.

6.7 DE TAL FORMA QUE SI HUBO FLUCTUACIONES EN LOS 3 MESES, LAS VARIACIONES EN FUTUROS COMPENSARÁN LAS VARIACIONES EN LOS PRECIOS "SPOTS" CON LO QUE A NO GANARÁ NI PERDERÁ.

DE LO ANTERIOR SE DESPRENDE QUE EL INDIVIDUO OBTIENE UNA PROTECCIÓN PERFECTA; PERO ESTO ES EXTREMADAMENTE RARO PORQUE LOS PRECIOS DE FUTUROS NO VARÍAN EXACTAMENTE EN LOS MISMOS IMPORTES Y SENTIDO QUE LOS DE CONTADO.

7. CASOS GENERALES DE "HEDGING".

NO TODOS LOS TIPOS DE OPERACIONES DE COBERTURA SON UNIFORMES PUESTO QUE, EXISTE UNA GRAN VARIEDAD. EN LÍNEAS GENERALES TODOS LOS CASOS DE COBERTURA PUEDEN ENCUADRAR

SE EN LOS DOS SUPUESTOS TEÓRICOS DE:

- "BUYING HEDGE" O COBERTURA DE COMPRA.
- "SELLING HEDGE" O COBERTURA DE VENTA.

7.1 "SELLING HEDGE".

SI SE POSEE LA MERCANCÍA FÍSICA SE EFECTUARÁ UN -
"HEDGING" DE VENTA AL VENDER FUTUROS, OBTENIÉNDO-
SE PROTECCIÓN CONTRA POSIBLES DESCENSOS DE LA MER-
CANCÍA FÍSICA QUE SE TIENE Y QUE NO VA A SER VEN-
DIDA INMEDIATAMENTE, RENUNCIANDO A LAS POSIBLES -
GANANCIAS DERIVADAS DE ALZAS EN PRECIOS EN EL MER-
CADO DE CONTADO.

7.1.1 COBERTURA DE VENTA CUANDO LOS PRECIOS SUBEN.

EJEMPLO:

FÍSICOS

MARZO 15
ADQUIERE 10,000 BUS-
HEL DE TRIGO A UN -
PRECIO DE \$ 4.20 POR
BUSHEL.

FUTUROS

MARZO 15
VENDE 10,000 BUSHELS
DE TRIGO JULIO A - -
\$ 4.35 POR BUSHEL

BASE = \$ 0.15 POR BUSHEL

JUNIO 20
VENDE 10,000 BUSHELS
DE TRIGO A \$ 4.39 -
POR BUSHEL

JUNIO 20
COMPRA 10,000 BUSHELS
DE TRIGO JULIO A -
\$ 4.54 BUSHEL.

BASE = \$ 0.15 POR BUSHEL

EN ESTE CASO SE PIERDE EN EL MERCADO DE FU-
TUROS \$ 0.19, QUE SE VEN COMPENSADOS CON LA

UTILIDAD EN EL MERCADO DE FÍSICOS DE \$0.19.
 AL COMPARAR LAS BASES NOTAMOS QUE DERIVADO
 DE LA INTERVENCIÓN EN AMBOS MERCADOS NO SE
 GANÓ, NI SE PERDIÓ AL TENER UNA POSICIÓN -
 CERO.

7.1.2 COBERTURA DE VENTA CUANDO LOS PRECIOS BAJAN.

EJEMPLO:

FÍSICOS

MARZO 15

ADQUIERE 10,000 BUSHELS
 DE TRIGO A UN PRECIO DE
 \$ 4.20 POR BUSHEL

BASE = \$ 0.15

VENDE 10,000 BUSHELS DE
 TRIGO A \$ 4.09 POR BUS-
 HEL.

FUTUROS

MARZO 15

VENDE 10,000 BUSHELS
 DE TRIGO JULIO A -
 \$ 4.35 POR BUSHEL.

COMPRA 10,000 BUS-
 HELS DE TRIGO JULIO
 A \$ 4.24 POR BUSHEL.

BASE = \$ 0.15

EN ESTE CASO QUE SE ALCANZA LA PROTECCIÓN -
 EFECTIVA, PUESTO QUE EN FUTURO SE OBTUVÓ -
 UNA UTILIDAD DE \$ 0.11 QUE CUBRIÓ LA PÉRDI-
 DA DE \$ 0.11 EN EL MERCADO DE CONTADO.

7.2 "BUYING HEDGE"

SI SE DEBE ADQUIRIR LA MERCANCÍA EN EL FUTURO PARA
 RESPONDER A UNA OBLIGACIÓN ASUMIDA EN EL PRESEN-
 TE, SE UTILIZA EL "HEDGING" DE COMPRA AL ALQUIRIR -
 FUTUROS, OBTENIÉNDOSE PROTECCIÓN CONTRA POSIBLES
 INCREMENTOS EN EL PRECIO DE LA MERCANCÍA AL CONTA
 DO, RENUNCIANDO A POSIBLES GANANCIAS DERIVADAS DE

BAJAS EN EL PRECIO DE CONTADO DE LA MERCANCÍA.

7.2.1 COBERTURA DE COMPRA CUANDO LOS PRECIOS SUBEN.

EJEMPLO:

FÍSICOS

ENERO
ADQUIERE LA OBLIGACIÓN
DE ENTREGAR EN JUNIO
CACAO A 42.5 CTVOS. LIBRA.

FUTUROS

ENERO
COMPRA FUTUROS MAYO
DE CACAO A 45 -
CTVOS. LIBRA.

BASE = 2.5 CTVOS. LIBRA

MAYO
COMPRA CACAO EN GRANO
A 44.30 CTVOS. LIBRA

MAYO
VENDE FUTUROS MAYO
DE CACAO A 47.4 -
CTVOS. LIBRA.

BASE = 3.1 CTVOS. LIBRA

ESTE ES EL CASO DE "HEDGING" DE COMPRA EFECTIVO, PUESTO QUE AL VENDER EN EL MERCADO DE FUTUROS SE OBTUVÓ UNA UTILIDAD DE 2.40 CTVOS. LIBRA, EN TANTO QUE EN EL MERCADO FÍSICO SE GENERÓ UNA PÉRDIDA DE 1.80 CTVOS. LIBRA, TOTALMENTE CUBIERTA POR EL BENEFICIO EN FUTUROS. SIN EMBARGO, AQUÍ EL OBJETIVO DEL "HEDGING" FUÉ REBASADO YA QUE SE CUBRIÓ EL TOTAL DEL DÉFICIT EN EL MERCADO FÍSICO OBTENIÉNDOSE ADICIONALMENTE UNA UTILIDAD DE 0.6 CENTAVOS LIBRA DERIVADA DE LA VARIACIÓN EN LAS BASES.

7.2.2 COBERTURA DE COMPRA CUANDO LOS PRECIOS BAJAN.

EJEMPLO:**FÍSICOS****ENERO**

ADQUIERE LA OBLIGACIÓN
DE ENTREGAR EN JUNIO -
CACAO A 42.5 CTVOS. LI
BRA.

FUTUROS**ENERO**

COMPRA FUTUROS MAYO
DE CACAO A 45 CTVOS.
LIBRA.

BASE = 2.5 CTVOS. LIBRA

MAYO

COMPRA CACAO EN GRANO
A 40.5 CTVOS. LIBRA

MAYO

VENDE FUTUROS MAYO
DE CACAO A 43 CTVOS.
LIBRA

BASE = 2.5 CTVOS. LIBRA

AHORA OBSERVAMOS QUE SE OBTUVÓ UNA PÉRDIDA
EN EL MERCADO DE FUTUROS POR 2 CTVOS. LIBRA
Y UNA UTILIDAD EN EL MERCADO DE CONTADO DE
2 CTVOS. LIBRA POR LO QUE NO SE GANÓ, NI SE
PERDIÓ LOGRÁNDOSE EL OBJETIVO DEL "HEDGING".

8. COMO CUBRIRSE EN BOLSA.**8.1 MERCADO NORMAL.**

EL ÉXITO SE BASA EN GRAN MEDIDA EN LA MANERA COMO
SE HAGA LA COBERTURA. DEPENDE DE DIVERSOS FACTO-
RES, COMO SI ESTAMOS ANTE UN MERCADO NORMAL DONDE
LOS MESES LEJANOS DE LA MISMA COSECHA SE COTIZAN
POR ENCIMA DE LOS CERCANOS REFLEJANDO LOS COSTOS
DE MANTENIMIENTO "CARRYING CHARGES".

A) DIFERENCIA MÁXIMA.

ES IMPORTANTE TENER EN CUENTA QUE LA DIFEREN -

CIA MÁXIMA A QUE PUEDE VENDERSE UN MES LEJANO RESPECTO DE UNO CERCANO, DURANTE CIERTO PERÍODO DE TIEMPO, ES IGUAL AL COSTO DE MANTENER - ESTA MERCANCÍA "CARRYING CHARGES".

B) VENTAJA.

ES NORMALMENTE MÁS VENTAJOSO PARA EL VENDEDOR DEBIDO A QUE, DE NO PRODUCIRSE CAMBIO ALGUNO - EN EL NIVEL DEL MERCADO DE FÍSICOS A MEDIDA QUE SE APROXIMA EL VENCIMIENTO DEL CONTRATO FUTURO, EL PRECIO DE CADA CONTRATO FUTURO, IRÁ AJUSTÁNDOSE AL PRECIO DEL FÍSICO YA QUE AL FINAL EL - PRECIO DEL CONTRATO FUTURO EQUIVALE AL DE CONTADO.

C) EJEMPLO:

<u>FÍSICOS</u>	<u>FUTUROS</u>
OCTUBRE	OCTUBRE
COMPRA 10 TM. DE MAÍZ A \$ 7.00 Kg.	VENDE 10 TM. DE MAÍZ DICIEMBRE A \$ 9.00 Kg.
BASE = \$ 2.00 Kg.	
DICIEMBRE	DICIEMBRE
VENDE 10 TM. DE MAÍZ A \$ 9.00 Kg.	COMPRA 10 TM. DE MAÍZ DICIEMBRE A \$ 9.00 Kg.
BASE = 0	
GANA \$ 2.00 Kg.	POSICIÓN 0
GANANCIA TOTAL \$ 2.00 Kg.	

8.2 MERCADO INVERTIDO.

ESTAMOS ANTE UN MERCADO DONDE POR RAZONES DE FUERTE PRESIÓN EN LA DEMANDA, LOS MESES CERCANOS SE -

SITUAN POR ENCIMA DE LOS LEJANOS.

A) DIFERENCIA MÁXIMA.

NO EXISTE LÍMITE ALGUNO EN CUANTO A LA POSIBLE DIFERENCIA DE PRECIO QUE PUEDA HABER ENTRE LOS DISTINTOS MESES POR LO QUE PUEDEN ALCANZAR NIVELES INSOSPECHADOS. ES FRECUENTE EN PRODUCTOS COMO CAFÉ, COBRE Y CACAO.

B) CAUSA FUNDAMENTAL.

OBEDECE CASI SIEMPRE A LA SITUACIÓN DEL MERCADO FÍSICO DONDE LA AUSENCIA DE OFERTA PARA ENTREGA INMEDIATA CREA SITUACIONES QUE SON APROVECHADAS POR LOS ESPECULADORES; "SQUEEZ" O ESTRUJAMIENTO. CUANDO HAY ABSOLUTA INEXISTENCIA DE FÍSICOS PARA ENTREGA CONTRA UNA POSICIÓN DE FUTUROS, LA PRESIÓN EJERCIDA POR LOS POSEEDORES DE CONTRATOS LARGOS, DENOMINADA "SQUEEZ" PUEDE ALCANZAR TAL NIVEL AL VENCIMIENTO DEL CONTRATO QUE NO GUARDE RELACIÓN CON LOS PRECIOS DE LOS MESES SIGUIENTES EN QUE SE ESPERA LA OFERTA SE HAYA ESTABILIZADO.

C) VENTAJAS.

MÁS APTO PARA COBERTURAS DE COMPRA DEBIDO A -- QUE LAS DIFERENCIAS ENTRE LOS MESES NO ESTÁN LIMITADAS Y PUEDEN ALCANZAR NIVELES MUY ALTOS -- QUE SON APROVECHABLES EN ESTE TIPO DE COBERTURA, DADO QUE AL VENCIMIENTO DEL CONTRATO DE FUTUROS QUE SE COMPRÓ COMO PROTECCIÓN, EL PRECIO DE CONTADO Y EL DE FUTUROS DEBEN HACERSE IGUALES.

D) EJEMPLO:

<u>FÍSICOS</u>	<u>FUTUROS</u>
OCTUBRE	OCTUBRE
ASUME LA OBLIGACIÓN DE OTORGAR 10 TM. DE MAÍZ A \$ 7.00 Kg.	COMPRA EN EL MERCADO DE FUTUROS 10 TM. DE MAÍZ DICIEMBRE A \$ 4.00 Kg.
	BASE = \$ 3.00 Kg.
DICIEMBRE	DICIEMBRE
COMPRA 10 TM. DE MAÍZ A \$ 7.00 Kg.	VENDE 10 TM. DE MAÍZ DICIEMBRE A \$ 7.00 Kg.
	BASE = 0
POSICIÓN 0	GANÓ \$ 3.00 Kg.
	GANANCIA TOTAL = \$ 3.00 Kg.

9. VENTAJAS DEL "HEDGING"

- A) SEGURO CONTRA RIESGO DE PRECIOS.
- B) UN "HEDGER" PUEDE OBTENER MEJORES OPORTUNIDADES DE CRÉDITO POR PARTE DE LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS, ESPECIALMENTE EN EL CASO DE MERCANCIAS PERECEDERAS.
- C) PERMITE LA EXPANSIÓN DE LAS OPERACIONES E INCREMENTO DE LA UTILIDAD POR UNIDAD Y GLOBAL.
- D) REDUCE COSTOS DE OPERACIÓN, YA QUE LA NECESIDAD DE FINANCIAMIENTO ESTÁ LIGADA AL ALMACENAMIENTO DE INVENTARIOS Y LAS NECESIDADES DE CAPITAL SE VERÁN REDUCIDAS EN LO QUE AL CUIDADO Y MANUTENCIÓN DE LOS INVENTARIOS SE REFIERE. REDUCIENDO DE ESTE MODO LOS INTERESES SOBRE CRÉDITOS.

IV. ASPECTOS INSTITUCIONALES DE LOS MERCADOS DE FUTUROS.

1. ASPECTOS GENERALES.

1.1 CONCEPTO DE BOLSA DE MERCANCIAS "COMMODITY EXCHANGE".

ES EL LUGAR DE REUNIÓN PARA COMPRADORES Y VENDEDORES DONDE LLEVAN A CABO SUS NEGOCIACIONES.

1.2 OBJETIVOS.

- A) PROVEER UN LUGAR ORGANIZADO PARA EL MERCADO.
- B) ESTABLECER EL TIEMPO PARA NEGOCIAR.
- C) ESTABLECER UNIFORMIDAD EN LA MEDIDA DE LOS CONTRATOS Y PROCEDIMIENTOS RELACIONADOS CON LA CALIDAD DEL CONTRATO, TIEMPO Y LUGAR DE ENTREGA Y TÉRMINOS DE PAGO.
- D) OFRECER NORMAS Y PATRONES UNIFORMES PARA LA REALIZACIÓN DE LAS TRANSACCIONES.
- E) ESTABLECER PRINCIPIOS EQUITATIVOS PARA LA CONDUCCIÓN DE LAS NEGOCIACIONES ENTRE LOS MIEMBROS.
- F) PROVEER UN MECANISMO PARA GARANTIZAR LA LIQUIDACIÓN DE LOS CONTRATOS Y EL PAGO DE LAS OBLIGACIONES FINANCIERAS DERIVADAS DE ESTOS CONTRATOS.
- G) REUNIR Y DIFUNDIR INFORMACIÓN DEL MERCADO A LOS MIEMBROS DE LA BOLSA Y EL PÚBLICO.
- H) PROVEER UN MECANISMO PARA LA CONCILIACIÓN DE DIVERGENCIAS DE LOS MIEMBROS.

1.3 FUNCIONES.

PROVEER FACILIDADES PARA QUE SE EFECTÚE EL COMERCIO DE FUTUROS, A TRAVÉS DE:

- A) ESTABLECIMIENTO DE LAS REGLAS PARA TRANSACCIONAR.
- B) REUNIR Y DIFUNDIR INFORMACIÓN.
- C) ASEGURAR LA INTEGRIDAD DE LOS CONTRATOS.
- D) ARBITRAR DISPUTAS.

NO SE INMISCUYE CON EL PROCESO DE PRECIOS, YA QUE ÉSTOS ESTÁN DETERMINADOS POR LA ACTUACIÓN INDIVIDUAL DE LOS MIEMBROS.

NO COMPRA Y VENDE MERCANCÍAS.

1.4 SOSTENIMIENTO.

A BASE DE LAS CUOTAS DE SUS MIEMBROS.

1.5 ESTRUCTURA GENERAL.

SE DIVIDE EN TRES CATEGORÍAS FUNDAMENTALES:

ADMINISTRACIÓN

MIEMBROS

MIEMBROS DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN

1.5.1 ADMINISTRACIÓN.

ESTA ORGANIZADA DE LA SIGUIENTE MANERA:

- CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN
- PRESIDENTE
- VICEPRESIDENTE
- STAFF PROFESIONAL

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN "BOARD OF GOVER -

NORS".

COMPUESTO POR MIEMBROS DE LOS CUALES EL 90% SON ELEGIDOS POR LOS MIEMBROS DE LA BOLSA Y EL 10% RESTANTE POR EL PRESIDENTE DE ÉSTA.

FUNCIONES:

- A) SIRVEN COMO EL CUERPO REGULADOR DE LA - BOLSA AL ESTABLECER LAS PRINCIPALES POLÍ TICAS, ESTATUIR LEYES, HACER QUE SE CUMPLAN A TRAVÉS DE VIGILANCIA Y CUANDO ES NECESARIO DE ACCIONES DISCIPLINARIAS.
- B) SERVIR COMO PRESIDENTES DE LOS COMITÉS - QUE CONDUCE LAS AUDIENCIAS EN TODAS LAS FACETAS DEL DESENVOLVIMIENTO DE LA BOLSA Y HACER RECOMENDACIONES AL CONSEJO.

STAFF PROFESIONAL.

ESTE ES ESTRUCTURADO BAJO LOS LINEAMIENTOS DE LOS COMITÉS PRINCIPALES.

PRINCIPALES DEPARTAMENTOS.

- ACATAMIENTO Y AUDITORÍAS.
- CÁMARA DE COMPENSACIÓN
- INVESTIGACIÓN
- EDUCACIÓN
- ESTADÍSTICA
- INFORMACIÓN AL PÚBLICO
- COMERCIALIZACIÓN

ACATAMIENTO Y AUDITORÍAS "COMPLIANCE AND - AUDITS".

ESTE DEPARTAMENTO LE SIGUE EN IMPORTANCIA A LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN, TENIENDO COMO FUN CIONES PRINCIPALES:

- A) REVISAR LA SITUACIÓN FINANCIERA DE LOS MIEMBROS DE LAS FIRMAS Y DE LOS FONDOS DE SUS CLIENTES, A TRAVÉS DE LA REALIZACIÓN DE AUDITORÍAS.
- B) COMO LA AGENCIA DE INVESTIGACIÓN Y ENJUICIADEORA DE LAS BOLSAS, PREVIENE O DESCUBRE Y REVELA LAS VIOLACIONES A LAS REGLAS DE LA BOLSA Y CASTIGA A LOS INFRACTORES.

FUNCIÓN DE AUDITORÍA.

PARA LLEVARLA A CABO REALIZA LAS SIGUIENTES ACTIVIDADES:

- A) REQUIERE A TODOS LOS MIEMBROS COMPENSADOS ENTREGAR UN MÍNIMO DE DOS ESTADOS FINANCIEROS ANUALMENTE, PUDIENDO SOLICITAR MÁS EN ALGUNOS CASOS, CON OBJETO DE INDICAR SI LAS FIRMAS MIEMBROS CUMPLEN LOS REQUISITOS FINANCIEROS MÍNIMOS DE LA BOLSA.
- B) CONDUCE CONTINUAMENTE NUMEROSAS AUDITORÍAS SORPRESIVAS DENOMINADAS "DEFICIT-TYPE" PARA DETERMINAR:
 - SI UNA FIRMA HA DEJADO DE COLECTAR LOS DEPÓSITOS DE SEGURIDAD O LAS PÉRDIDAS DE LIQUIDACIÓN DE SUS CLIENTES.
 - SI TODOS ESOS COBROS PUEDEN SER EXPLICADOS.
 - SI, Y EN QUE MEDIDA UNA FIRMA PUEDE ESTAR FINANCIANDO LAS OPERACIONES DE SUS CLIENTES CON SU PROPIO CAPITAL DE TRABAJO.

C) VIGILA QUE LAS FIRMAS NO EXCEDAN EL NÚMERO LÍMITE DE CONTRATOS QUE SE LES HAN ASIGNADO PARA OPERAR POR SU CUENTA O - POR CUENTA DE SUS CLIENTES.

OTRO PERSONAL TRABAJA COMO "PIT CLERKS", - ES DECIR OFICINISTAS EN EL PISO DE LA BOLSA EN EL CUAL LOS CORREDORES EJECUTAN SUS ÓRDENES, "BOARD MARKERS" COMO SE LLAMA A LOS - APUNTADORES DE TABLERO, DE PROCESAMIENTO DE DATOS Y OTRAS FUNCIONES.

CÁMARA DE COMPENSACIÓN "CLEARING HOUSE". ES EL DEPARTAMENTO DE LA BOLSA QUE OPERA EL MECANISMO DE COMPENSACIÓN DE LAS TRANSACCIONES Y EL FLUJO Y TRANSFERENCIA DE LOS FONDOS RESULTANTES DE LA EJECUCIÓN DE NEGOCIACIONES POR MIEMBROS COMPENSADORES, "CLEARING MEMBERS".

ESTE MECANISMO FUÉ DISEÑADO ESPECÍFICAMENTE PARA LAS BOLSAS DE FUTUROS Y ES ÚNICO EN EL MUNDO FINANCIERO; ES ADEMÁS EL FUNDAMENTO - DE LA INTEGRIDAD FINANCIERA DE LA BOLSA.

1.5.2 COMITÉS DE MIEMBROS.

LAS BOLSAS SON OPERADAS A TRAVÉS DE UN NÚMERO DE COMITÉS; ÉSTOS ESTAN INTEGRADOS POR - MIEMBROS, ASESORES DEL STAFF Y AUTORIDADES NO AFILIADAS A LA BOLSA, LOS COMITÉS TIENEN LAS FUNCIONES ESPECÍFICAS DE:

- A) ARBITRAJE
- B) CONDUCTA EN LOS NEGOCIOS
- C) CÁMARA DE COMPENSACIÓN

- D) ESPECIFICACIONES DE LOS CONTRATOS
- E) CORREDORES DE PISO (FLOOR BROKERS)
- F) PRACTICAS DE PISO (FLOOR PRACTICES)
- G) MARGEN
- H) MIEMBROS
- I) NOMINACIONES
- J) RELACIONES PÚBLICAS
- K) REGLAS

1.5.3 MIEMBROS.

REQUISITOS:

- A) SER APTO EN BASE A LA POSICIÓN FINANCIERA, MORAL Y COMERCIAL, DESPUÉS DEL EXAMEN A SUS CREDENCIALES PRACTICADO POR UNA AGENCIA EXTERNA, EL DEPARTAMENTO DE ACATAMIENTO Y AUDITORÍAS, EL COMITÉ DE MIEMBROS Y EL CONSEJO.
- B) LA COMPRA DE LA MEMBRESÍA.
- C) SI NEGOCIA POR CUENTA DE ALQUIEN EXCEPTO SUYA, O PARA UNA SOCIEDAD SI ES SOCIO, DEBE SER AUTORIZADO POR LA "COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION" (CFTC).
- D) PARTICIPAR EN UN PROGRAMA DE ADOCTRINAMIENTO Y PASAR UN EXAMEN ESCRITO, SI VA ACTUAR COMO CORREDOR DE PISO.

NÚMERO DE MIEMBROS.

TOMANDO COMO EJEMPLO LA "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE", ÉSTA CUENTA CON 500 MIEMBROS DE LA BOLSA, 150 DE LA DIVISION "ASSOCIATE MERCANTILE MARKET" Y 650 DE LA DIVI

SION "INTERNATIONAL MONETARY MARKET".

LA "CHICAGO BOARD OF TRADE" CUENTA CON 1400 MIEMBROS.

PRIVILEGIOS.

- A) ACTUAR COMO CORREDOR DE PISO "FLOOR BROKER" PARA CUALQUIER FIRMA EJECUTANDO NEGOCIOS CON FUTUROS.
- B) LLEGAR A SER UN CORREDOR ASOCIADO "BROKER ASSOCIATE" DEL MIEMBRO DE UNA FIRMA Y - ASÍ RECIBIR UN PORCENTAJE DE LAS COMISIONES PRODUCIDAS POR ÉL.
- C) DISFRUTAR DE LOS PRIVILEGIOS DE SER CORREDOR DE PISO, COMO DERECHO DE VOTO Y - CIERTOS EVENTOS SOCIALES.
- D) SERVIR EN LOS COMITÉS DE BOLSA.

LAS TRANSACCIONES PERSONALES DE LOS MIEMBROS SE TRATAN IGUAL QUE LAS DE LOS NO MIEMBROS, PARA LO QUE DEBEN AFILIARSE CON UN MIEMBRO COMPENSADOR DE UNA FIRMA "CLEARING MEMBER FIRM" Y LLEVAR UNA CUENTA CON ÉSTE - DE LA MISMA FORMA QUE UN CLIENTE NO MIEMBRO, ESTO QUIERE DECIR QUE LOS MIEMBROS SON CLIENTES DE LOS MIEMBROS COMPENSADORES.

1.5.4 MIEMBROS COMPENSADORES "CLEARING MEMBERS".

CONCEPTO.

UN MIEMBRO COMPENSADOR ES EL MIEMBRO DE UNA FIRMA QUE HA SIDO CALIFICADO COMO TAL, EN LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN "CLEARING HOUSE"

NÚMERO.

VARÍA DE TIEMPO EN TIEMPO, PERO USUALMENTE ES DE 75 A 80 FIRMAS EN LA "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE".

PRIVILEGIO.

ESTE TIPO DE MEMBRESÍA ES UN PRIVILEGIO; GARANTIZADA POR LA AUTORIZACIÓN DEL COMITÉ DE LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN "CLEARING HOUSE - COMMITTEE" Y APROBADA POR EL CONSEJO.

SUJETOS.

CORPORACIONES, SOCIEDADES Y SOCIEDADES COOPERATIVAS TALES COMO LAS PRINCIPALES FIRMAS DE U.S.A. EN VALORES Y EN MERCANCÍAS, GRANDES BANCOS Y ORGANIZACIONES COMERCIALES.

REQUISITOS.

- A) QUE EL NÚMERO ESPECÍFICADO DE FUNCIONARIOS, DIRECTORES O SOCIOS DE LA FIRMA U ORGANIZACIÓN SEAN MIEMBROS DE LA BOLSA.
- B) QUE LOS CANDIDATOS REUNAN EL CRITERIO FINANCIERO ESTABLECIDO POR EL CONSEJO DE ACUERDO A LAS REGLAS FEDERALES.
- C) QUE LOS CANDIDATOS REUNAN LAS NORMAS ESPECÍFICAS DE INTEGRIDAD EN LOS NEGOCIOS.

OBLIGACIÓN.

- A) LLEVAR EN SUS LIBROS TODAS LAS TRANSACCIONES EFECTUADAS EN LA BOLSA, YA SEA PARA UN MIEMBRO, UN NO MIEMBRO, ESPECULATIVAS O COMERCIALES DE ACUERDO A LAS REGLAS DE LA BOLSA Y FEDERALES.

1.6 REGULACIÓN.

LAS BOLSAS DE MERCANCÍAS ESTÁN ESTRICTAMENTE REGU

LADAS POR LA COMISIÓN PARA EL COMERCIO DE MERCANCIAS A FUTURO "COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION" (CFTC), AGENCIA INDEPENDIENTE DEL GOBIERNO FEDERAL, QUE REEMPLAZÓ A LA AUTORIDAD DE LAS BOLSAS DE MERCANCÍAS "COMMODITY EXCHANGE AUTHORITY" EN 1975 Y POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA BOLSA "THE BOARD OF GOVERNORS" PARA PROVEER MÁXIMA PROTECCIÓN AL PÚBLICO.

1.6.1 "THE COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION"

SURGIÓ COMO RESULTADO DE LAS GRANDES VENTAS DE MERCANCÍAS AL EXTRANJERO, DE IMPRECEDENTES ALTOS PRECIOS, FACTORES INFLACIONARIOS Y EL EFECTO DE ESTOS EN EL MERCADO DE FUTUROS. GOBERNADA POR 5 MIEMBROS PARA DAR CUMPLIMIENTO AL "COMMODITY EXCHANGE ACT."

1.6.2 "THE COMMODITY EXCHANGE ACT."

DESPUÉS DE VARIOS DECRETOS EMITIDOS COMO INTENTOS PARA REGULAR EL MERCADO DE FUTUROS, EN 1936 EL CONGRESO DE U.S.A. AUTORIZÓ EL "COMMODITY EXCHANGE ACT.", COMO SE RENOMBRÓ AL "GRAIN FUTURES ACT.", ENTRE 1936 Y 1968 HUBO PEQUEÑAS ENMIENDAS HASTA LO QUE ACTUALMENTE SON SUS PROPÓSITOS Y ACTIVIDADES.

1.6.3 PROPÓSITOS DEL CE ACT.

- A) MANTENER UN MERCADO COMPETITIVO PARA PROTEGER EL SISTEMA DE PRECIOS.
- B) PREVENIR DE PRÁCTICAS INDESEABLES E INJUSTAS A LAS NEGOCIACIONES.

C) PROMOVER LA CONDUCTA ORDENADA EN LAS NEGOCIACIONES CON FUTUROS.

A TRAVÉS DE:

A) AUTORIDAD DE LA SECRETARÍA DE AGRICULTURA PARA ESTABLECER LAS NORMAS FINANCIERAS MÍNIMAS PARA LAS FIRMAS DE CORRETAJE Y LAS RELATIVAS A LAS APTITUDES DE LOS FUNCIONARIOS DE ÉSTAS, ASÍ COMO DE SUS CORREDORES DE PISO QUE EJECUTAN ÓRDENES EN VARIAS BOLSAS.

B) DESARROLLO DE UN SISTEMA DE "REGULACIÓN PROPIA" AL REQUERIR A LAS BOLSAS EL HACER CUMPLIR SUS REGLAS DE NEGOCIACIÓN Y TÉRMINOS CONTRACTUALES.

C) EXPANSIÓN JURISDICCIONAL AL INCLUIR EL CONVENIO DE FUTUROS EN TODOS LOS CASOS, ARTÍCULOS, SERVICIOS, DERECHOS E INTERESES.

D) FUNCIONES PROPIAS DE LA CFTC.

1.6.4 PRINCIPALES FUNCIONES DE LA CFTC.

A) REVISIÓN DE LAS POSICIONES DE LOS MIEMBROS COMPENSADORES Y DE LOS GRANDES NEGOCIANTES POR LOS ECONOMISTAS ENCARGADOS DE VIGILARLOS.

B) INSPECCIÓN DE LA INTEGRIDAD FINANCIERA DE LAS FIRMAS HECHA POR UN STAFF DE AUDITORES QUE EFECTÚAN AUDITORÍAS PARA DETERMINAR SI LOS FONDOS DEPÓSITADOS EN UNA FIRMA DE CORRETAJE ESTÁN DEBIDAMENTE RESPALDADOS Y SEGREGADOS DE SUS ACTI

VOS.

- C) INVESTIGACIÓN DE LAS QUEJAS DE LOS CLIENTES POR UN STAFF DE INVESTIGADORES, YA SEA POR MALOS MANEJOS EN SUS CUENTAS O POR IRREGULARIDADES EN EL MERCADO.
- D) REVISIÓN DE LAS ACCIONES TOMADAS POR LAS DIVERSAS BOLSAS DE MERCANCÍAS PARA VER SI ESTÁN HACIENDO CUMPLIR SUS PROPIAS NORMAS Y SI EL COMERCIO EN EL PISO DE LA BOLSA ES JUSTO, ABIERTO Y COMPETITIVO.
- E) REGISTRAR COMO "MERCADO DE CONTRATO", TODO AQUEL EN QUE SE OPEREN TRANSACCIONES CON FUTUROS.
- F) REGISTRAR COMO COMERCIANTE COMISIONISTA EN FUTUROS (FUTURE COMMISSION MERCHANT) A TODAS AQUELLAS PERSONAS O ENTIDADES QUE DESEEN MANEJAR NEGOCIOS DE CLIENTES.
- G) REGISTRAR COMO CORREDOR DE PISO (FLOOR BROKER) A LOS QUE DESEEN EJECUTAR ÓRDENES DEL CLIENTE EN EL PISO DE LA BOLSA.
- H) PARA LOS PUNTOS F Y G SE DEBERÁN CHECAR ANTECEDENTES CRIMINALES.
- I) ORDENAR A LA BOLSA TOMAR ACCIONES EN CASO DE EMERGENCIA.
- J) APROBAR LAS REGLAS DE LAS BOLSAS.
- K) IMPONER MULTAS DE MÁS DE 100 MIL DÓLARES EN ACCIONES ADMINISTRATIVAS.
- L) REGULAR TODO EL COMERCIO EN CUALQUIER -

CLASE DE APALANCAMIENTO O MARGEN DE CUENTAS EN ORO Y PLATA, LINGOTES O MONEDAS.

- M) ESTABLECIMIENTO DE UN PROCESO DE REPARACIÓN DE DAÑOS A CLIENTES QUE PERDIERON DINERO POR ALGUNA VIOLACIÓN AL CF ACT. POR ALGÚN SUJETO REGISTRADO EN LA CFTC.

2. PRINCIPALES BOLSAS DE MERCANCÍAS EN EL MUNDO.

DESPUÉS DE LA "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE" Y LA "CHICAGO BOARD OF TRADE", QUE SON LAS MÁS IMPORTANTES, - EXISTEN OTRAS BOLSAS DE MERCANCÍAS QUE LES SIGUEN EN IMPORTANCIA, LOCALIZADAS EN LOS PUNTOS ESTRATÉGICOS - DE LAS ZONAS DE PRODUCCIÓN, COMO EN LOS CENTROS DE CONSUMO PREPONDERANTES.

2.1 ENUNCIACIÓN.

- A) EN ESTADOS UNIDOS Y CANADÁ
 KANSAS CITY BOARD OF TRADE
 WINNEPEG COMMODITY EXCHANGE
 NEW YORK COCOA EXCHANGE
 NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE
 NEW YORK COFFEE AND SUGAR EXCHANGE
 NEW YORK COTTON EXCHANGE
 COMMODITY EXCHANGE INC.
 PETROLEUM ASSOCIATES OF THE N.Y. COTTON EXCHANGE
 GE
 CITRUS ASSOCIATION OF THE N.Y. COTTON EXCHANGE.

LAS ÚLTIMAS 4 BOLSAS UNIERON SUS OPERACIONES PARA LOGRAR UNA MAYOR FACILIDAD COMÚN DE OPERACIÓN, EN EL WORLD TRADE CENTER, DONDE CADA UNA MANTIENE SU IDENTIDAD Y ORGANIZACIÓN POR

SEPARADO.

B) BOLSAS EUROPEAS.

NO TIENEN ESTABLECIDO NINGÚN MECANISMO DE PROTECCIÓN CONTRA LAS OSCILACIONES DIARIAS DE PRECIOS AL NO CONTAR CON LÍMITES MÁXIMOS DE FLUCTUACIÓN. POR OTRO LADO NO CUENTAN CON UNA CÁMARA DE COMPENSACIÓN. LAS MÁS IMPORTANTES BOLSAS EUROPEAS SON:

- LONDON CORN TRADE ASSOCIATION
- LONDON COCOA TERMINAL MARKET ASSOCIATION
- LONDON METAL EXCHANGE MARKET ASSOCIATION
- LONDON COFFEE TERMINAL MARKET ASSOCIATION
- LONDON RUBBER TERMINAL MARKET ASSOCIATION
- LONDON GRAIN AND FEED TRADE ASSOCIATION
- LONDON No. 2 UNITED TERMINAL SUGAR MARKET
- LONDON CORN TRADE ASSOCIATION
- LONDON WOOL TERMINAL MARKET ASSOCIATION

2.2 LA BOLSA MERCANTIL DE CHICAGO "THE CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE" UN EJEMPLO OBJETIVO.

2.2.1 ANTECEDENTES.

EN 1898, THE CHICAGO BUTTER AND EGG BOARD, PRECURSORA DE LA CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE EVOLUCIONÓ DE LA CHICAGO PRODUCE EXCHANGE (1874).

EN 1919 EL NOMBRE DE LA BOLSA CAMBIÓ AL DE "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE", ESTABLECIENDO A LA VEZ UNA CÁMARA DE COMPENSACIONES - (CLEARING HOUSE) PARA MANEJAR LAS TRANSACCIONES CON FUTUROS. LA BOLSA INICIA SU EXPANSIÓN EN 1961 CON LA INTRODUCCIÓN DE PAN

CETA DE CERDO CONGELADA (FROZEN PORK BELLIES) ADICIONANDO UNA NUEVA DIMENSIÓN A LAS TRANSACCIONES CON FUTUROS A LAS NEGOCIACIONES CON MERCANCIAS PERECEDERAS. EN 1964 SE INICIA EL COMERCIO DE FUTUROS PARA MERCANCIAS VIVAS, NO ALMACENABLES: EL GANADO VIVO (LIVE CATTLE); EN 1966 SE INTRODUCE EL CONTRATO CON CERDOS VIVOS (LIVE HOGS) Y EN 1971 EL CONTRATO DE GANADO PARA ENGORDA (FEEDER CATTLE).

2.2.2 ORGANIZACIÓN.

CON EL OBJETO DE LOGRAR UNA ESTRUCTURA ORGÁNICA ACORDE A SU CRECIMIENTO, EN 1975 LA BOLSA ESTABLECE DOS DIVISIONES:

- INTERNATIONAL MONETARY MARKET DIVISION - (I.M.M. DIVISION)
- ASSOCIATE MERCANTILE MARKET DIVISION (A. M.M. DIVISION).

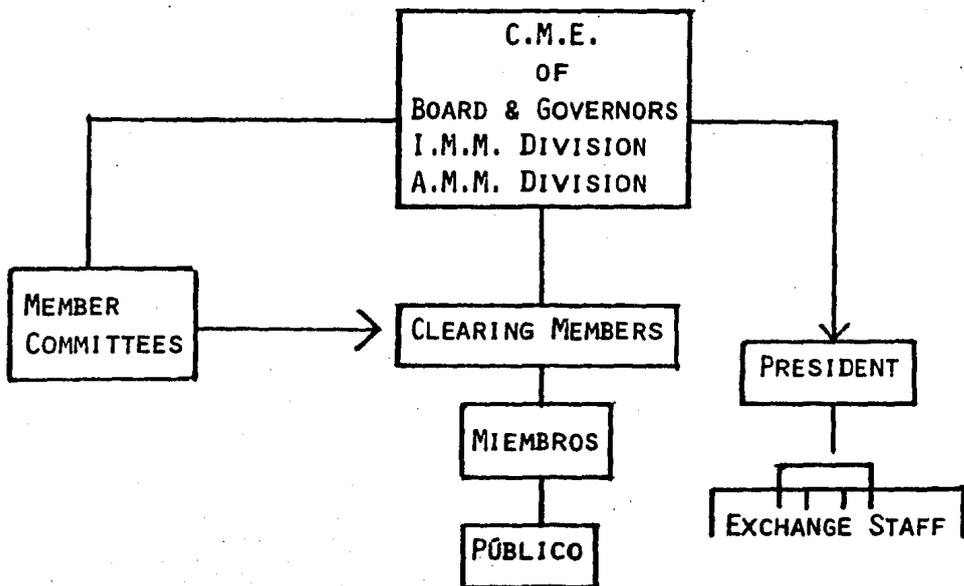
A) INTERNATIONAL MONETARY MARKET DIVISION
 MERCADO MONETARIO INTERNACIONAL
 ORGANIZADO COMO UNA BOLSA COMPLETAMENTE SEPARADA DEL ÁREA DE MERCANCIAS AGRÍCOLAS, ABRIÓ SUS PUERTAS A LOS BENEFICIOS DE COMERCIAR CON INSTRUMENTOS MONETARIOS. INICIÓ NEGOCIANDO MARCOS ALEMÁNES, FRANCÉS, SUIZOS, LIBRAS INGLÉSAS, PESOS MEXICANOS, DÓLARES CANADIENSES, FLORINES HOLANDESES, YENS JAPONESES, COBRE, BONOS DEL TESORO DE U.S.A., LINGOTES DE ORO Y MONEDA DE PLATA DE U.S.A. LOS 650 MIEMBROS DEL I.M.M. COMERCIABAN ÚNICAMENTE

EN LOS CONTRATOS QUE EL I.M.M ESTABLECÍA.

B) ASSOCIATE MERCANTILE MARKET DIVISION,
MERCADO ASOCIADO MERCANTIL.

PARA DAR NUEVA VIDA A LOS CONTRATOS QUE ESTABAN DECLINANDO, CRECIENDO ESCASAMENTE O INACTIVOS SE FORMÓ ESTA DIVISIÓN - CON LA VENTA DE 150 MEMBRESÍAS. LOS MIEMBROS ÚNICAMENTE PODÍAN COMERCIAR EN MADERA ASERRADA, HUEVOS, PAPAS, MIJO, - MANTEQUILLA Y PAVOS CONGELADOS. LA INICIACIÓN DE OPERACIONES SE LLEVÓ A CABO EN FEBRERO DE 1976.

2.2.3 ORGANIGRAMA.



2.2.4 EL PISO DE NEGOCIACIONES "TRADING FLOOR"

EL PISO DE NEGOCIACIONES EN LA C.M.E ES SIMILAR A OTROS; PERO ES EL MÁS GRANDE Y EL QUE CUENTA CON LAS MÁS MODERNAS FACILIDADES EN EL MUNDO.

AREA.

EN LA PRIMAVERA DE 1976 SE APROBÓ SU EXPANSIÓN EN 9000 PIES CUADRADOS EQUIVALENTE A UN 40% DEL ÁREA ORIGINAL.

DESCRIPCIÓN.

ES UNA COMBINACIÓN DE TERMINALES DE LOS MIEMBROS, CENTROS DE INFORMACIÓN DE MERCADO, ALTAMENTE SOFISTICADOS CENTROS DE TELECOMUNICACIONES Y LOS "PITS".

A) GALERÍA PARA VISITANTES.

PUEDA ACOMODAR A 60 PERSONAS EN SILLAS O EL DOBLE DE PIÉ.

B) TABLEROS ELÉCTRICOS DE COTIZACIONES.

EN LOS DOS EXTREMOS DEL PISO DE NEGOCIACIÓN Y ENFRENTA DE LA GALERÍA DE VISITANTES, REPORTA INSTANTÁNEAMENTE LOS PRECIOS DE LAS ÚLTIMAS OPERACIONES, DÍAS Y TIEMPOS ALTOS Y BAJOS.

C) MÁQUINAS DE TELETIPO.

A LOS DOS EXTREMOS, DETRÁS DE LAS TERMINALES DE LOS MIEMBROS, RECIBE ÓRDENES DE VENTA Y ENVÍA CONFIRMACIONES DE LAS OPERACIONES. LOS IMPRESORES ESPECIALIZADOS EN MERCANCÍAS Y EN SERVICIOS FINANCIEROS INFORMATIVOS PROVEEN UN FLUJO SEGURO DE DATOS MUNDIALES.

- D) **TABLEROS DE PRECIOS DE CONTADO Y ESTADÍSTICAS**, INDICAN EL ÚLTIMO PRECIO DE CONTADO, PRODUCCIÓN, CIFRAS DE ALMACENAMIENTO PARA LAS MERCANCÍAS NEGOCIADAS EN LOS PRINCIPALES MERCADOS. MANTIENEN INFORMADOS DE LAS ÚLTIMAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE CONTADO.
- E) **APUNTADORES**.
REGISTRAN LAS TRANSACCIONES EN LOS PIZARRONES RELATIVOS A LAS MERCANCÍAS NEGOCIADAS EN LOS PANELES DE VENTA.
- F) **"TRADING PITS"**.
SE UBICAN A LA IZQUIERDA Y AL CENTRO DEL PISO DE NEGOCIACIONES. ES AQUÍ DONDE LOS CORREDORES GRITAN SUS OFERTAS DE COMPRA O DE VENTA.
- G) **"PITS CLERKS"**.
ESCRIBEN LOS DATOS DE LA OPERACIÓN EN UNA TARJETA, MARCAN EL TIEMPO Y LA ENTREGA AL OPERADOR DE LA COMPUTADORA PARA SU REGISTRO PERMANENTE Y TRANSMISIÓN MUNDIAL.
- H) **MENSAJEROS**.
LLEVAN LAS ÓRDENES DESDE EL ESCRITORIO DE LOS "PITS CLERKS" Y CORREDORES HASTA LOS CORREDORES QUE NEGOCIAN EN EL "PIT" REGRESAN LA CONFIRMACIÓN DE TRANSACCIONES COMPLEMENTADAS A LOS ESCRITORIOS PARA REMITIR AL CLIENTE.
- I) **PERSONAL EN LAS TERMINALES DE LOS MIEMBROS**.
RECIBEN LAS ÓRDENES DE TODO EL PAÍS, CON

FIRMAN VENTAS Y ASESORAN A LOS CLIENTES DE LOS ÚLTIMOS PRECIOS EN FUTUROS Y SUS DIRECCIONES.

J) TELEIMPRESORES "TRANSJET".

CONTIENEN LA ÚLTIMA INFORMACIÓN DE LAS PRINCIPALES EXISTENCIAS Y BOLSAS DE MERCANCIAS.

2.2.5 GARANTÍA ADICIONAL.

LA C.M.E. MANTIENE UN FIDEICOMISO ÚNICO DE FONDOS POR ALREDEDOR DE \$ 6 MILLONES DE DÓLARES CON EL PROPÓSITO DE PROVEER AYUDA - DISCRECIONAL A SUS CLIENTES, SI CUALQUIER MIEMBRO LLEGA A SER INSOLVENTE. ESTE FIDEICOMISO ESTÁ FORMADO POR DEPÓSITOS DE SEGURIDAD DE TODOS LOS MIEMBROS COMPENSADOS.

V. ANALISIS DE LOS MERCADOS CONCRETOS DE LOS PRODUCTOS DE - MAS HABITUAL CONTRATACION.

I. PANORAMA GENERAL.

EL ANÁLISIS QUE SE EXPONE NO ESTÁ ENFOCADO AL ESPECULADOR O AL QUE BUSCA COBERTURA, ÚNICAMENTE TRATA DE -
EXPONER LAS CARACTERÍSTICAS GENERALES DEL MERCADO DE
UN DETERMINADO PRODUCTO Y LA FORMA EN QUE SE DESARROL-
LAN SUS CONTRATACIONES DE FUTUROS.

1.1 CONDICIÓN BÁSICA.

INDIFERENTE AL PRODUCTO DE QUE SE TRATE EL MERCADO PODRÁ SER NORMAL O INVERTIDO; CUANDO SE ESTÁ FRENTE A UN MERCADO NORMAL ES SEÑAL DE QUE HAY -
MÁS OFERTA QUE DEMANDA EN EL MERCADO DE CONTADO,
Y POR TANTO SE TRATA DE QUE SE VENDA MÁS A FUTURO.
POR OTRO LADO; CUANDO EL MERCADO ES INVERTIDO INDICA QUE HAY ESCASEZ EN EL MERCADO FÍSICO Y SE QUIERE ABSORBER LA OFERTA TRATANDO DE QUE LO QUE SE PUDIERA VENDER EN EL FUTURO SE HAGA AHORA.

1.2 PRODUCTOS A CONSIDERAR.

1.2.1 GRANOS

- A) SOYA
- B) MAÍZ
- C) ALGODÓN

1.2.2 PRODUCTOS TROPICALES

- A) CAFÉ
- B) CACAO
- C) AZÚCAR

1.2.3 GANADO

- A) GANADO VIVO
- B) GANADO PARA ENGORDA

1.2.4 METALES NO FÉRRICOS

- A) COBRE
- B) ESTAÑO
- C) ZINC
- D) PLOMO
- E) ORO
- F) PLATA

1.2.5 EL PETRÓLEO

2. LA SOYA.

2.1 DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO.

SOYA.- PLANTA LEGUMINOSA DE FRUTO PARECIDO A LA JUDÍA, ORIGINARIA DE LAS REGIONES CÁLIDAS DE ASIA DE ALTO VALOR NUTRITIVO.

- A) EL ACEITE DE SOYA SE OBTIENE DE LAS HABAS UNA VEZ REFINADO ES USADO PARA CONSUMO HUMANO EN FORMA LÍQUIDA O COMO MARGARINA. MENOS DEL 5% DE LA PRODUCCIÓN SE UTILIZA PARA LA OBTENCIÓN DE RESINAS, BARNICES, PINTURAS, ACEITES, SECANTES Y PLÁSTICOS.
- B) HARINA DE SOYA.- SE UTILIZA PARA LA FABRICACIÓN DE PIENSOS COMPUESTOS.

2.2 ANTECEDENTES.

ANTES DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL, CHINA ERA EL PRIMER PRODUCTOR Y FUENTE DE SUMINISTRO DE HABAS

DE SOYA. DURANTE EL PERÍODO DE GUERRA 1940-1945, LAS DIFICULTADES DE ABASTECIMIENTO DE ACEITES Y GRASAS A LOS ESTADOS UNIDOS ESTIMULARON UNA RÁPIDA EXPANSIÓN DEL CULTIVO, DE TAL MODO QUE EN LOS ÚLTIMOS AÑOS, LAS HABAS, HARINA Y ACEITE DE SOYA CONSTITUYEN EL PRODUCTO AGRARIO QUE PROPORCIONA MÁS INGRESOS A U.S.A. ADEMÁS EL ACEITE Y HARINA DE SOYA INTEGRAN PARTE DE LAS DISPONIBILIDADES MUNDIALES DE ACEITES Y GRASAS PARA PIENSOS COM - PUESTOS.

2.3 EPOCAS DE SIEMBRA.

EN EL HEMISFERIO NORTE SE REALIZA DESDE PRINCIPIOS DE ABRIL A FINALES DE JUNIO PARA QUE LA COSECHA LLEGUE ENTRE SEPTIEMBRE Y MEDIADOS DE NOVIEMBRE A U.S.A. EN EL LADO SUR, EMPIEZA A FINALES DE FEBRERO Y SE PROLONGA HASTA MAYO. A EFECTOS ESTADÍSTICOS SE CONSIDERA EN U.S.A. QUE LA CAMPAÑA DE HABAS DE SOYA VA DEL 10. DE SEPTIEMBRE AL 31 DE AGOSTO DEL AÑO SIGUIENTE.

2.4 PRODUCCIÓN.

EN LOS PRIMEROS LUGARES ESTÁ ESTADOS UNIDOS, SEGUIDO DE BRASIL CUYAS COSECHAS REPRESENTAN EL 75% DE LA PRODUCCIÓN MUNDIAL Y EL 96% DEL COMERCIO EXTERIOR DE SOYA. CHINA OCUPA EL TERCER LUGAR CON UNA PRODUCCIÓN CONSTANTE Y EXPORTACIONES ABSORBIDAS POR JAPÓN.

EL BALANCE ANUAL DE DISPONIBILIDADES VIENE DADO POR LA PRODUCCIÓN DE LA CAMPAÑA, MÁS LAS EXISTENCIAS INICIALES, MENOS DE 0.8 A 1.2 BUSHELS POR ACRE COMO SIEMIENTE PARA LA SIEMBRA DE LA CAMPAÑA

SIGUIENTE. LAS EXISTENCIAS AL FINAL DE CAMPAÑA VARÍAN DE UN AÑO A OTRO EN PROPORCIONES IMPORTANTES Y LAS DISPONIBILIDADES DURANTE LA CAMPAÑA SE REGULAN PARA ENLAZAR CON LA CAMPAÑA SIGUIENTE.

2.5 PRODUCCIÓN EN ESTADOS UNIDOS.

2.5.1 LA SUPERFICIE DESTINADA AL CULTIVO DE LA SOYA, SE HA VISTO FAVORECIDA POR:

A) LOS PROGRAMAS DE GOBIERNO QUE HAN IMPUESTO RESTRICCIONES DE SUPERFICIE PARA EL CULTIVO DE SORGO Y MAÍZ, PERMITIENDO COMO ALTERNATIVA LA SOYA.

B) RENTABILIDAD DEL TERRENO. LA SOYA HA DESPLAZADO A OTROS CULTIVOS COMO LA CEBADA, AVENA Y ALGODÓN. LA SUPERFICIE Y EL RENDIMIENTO POR HECTÁREA DAN EL VOLUMEN DE LA COSECHA.

2.5.2 SE SIEMBRA DESDE PRINCIPIOS DE MAYO A FINALES DE JUNIO.

2.5.3 FUENTES DE INFORMACIÓN.

EL DEPARTAMENTO DE AGRICULTURA PROPORCIONA, A PARTIR DE JULIO Y MENSUALMENTE HASTA DICIEMBRE LA ESTIMACIÓN DEL VOLUMEN DE COSECHA, SIENDO ESTAS ESTIMACIONES LAS MÁS CONFIABLES Y LAS QUE EJERCEN MAYOR INFLUENCIA EN EL MERCADO.

2.6 COMERCIALIZACIÓN.

CUENTA CON CANALES DE DISTRIBUCIÓN MUY SIMPLES:

- A) EL AGRICULTOR COMERCIA CON LOS SILOS, NEGOCIAN TES Y PLANTAS MOLTURADORAS LOCALES.
- B) SE CONCENTRAN LOS EXCEDENTES EN LAS ZONAS PRO DUCTORAS.
- C) SE DISTRIBUYEN POR MEDIO DE LOS SILOS TERMINA LES O EXPORTADORES A LAS ZONAS DEFICITARIAS.

2.7 PRECIOS.

- A) LOS PRECIOS PARA LA SOYA SON MUY FLUCTUANTES; SON FIJADOS TANTO PARA ÉSTA COMO PARA SUS PRO DUCTOS POR LA "CHICAGO BOARD OF TRADE", CEN TRO OPERACIONAL A NIVEL MUNDIAL.
- B) ESTÁN INTERRELACIONADOS EN LOS DISTINTOS PUN TOS PRODUCTORES O CONSUMIDORES POR LOS COSTOS DE TRANSPORTE Y MANEJO. EXISTE UN PROCESO DE ARBITRAJE PARA IGUALAR OFERTA Y DEMANDA Y MI NIMIZAR LOS COSTOS DE TRANSPORTE.
- C) IMPOSIBLE LA ESTACIONALIDAD EN LOS PRECIOS; - PERO EXISTENTE EN LAS BASES AL PASAR DE BASES MÍNIMAS EN LA ÉPOCA DE COSECHA (SEPTIEMBRE) A BASES MUY GRANDES AL FINAL DE LA CAMPAÑA (AGOS TO), DEBIDO A LA ESTRUCTURA DE COSTOS DE ALMA CENAJE, FINANCIACIÓN Y SEGURO. ESTE ESQUEMA DE BASES SE MODIFICA AL VARIAR LAS PROPORCIO NES DE EXCEDENTE, DÉFICIT DE SOYA, COSTOS DE TRANSPORTE O POR LA IMPORTACIÓN DEL PROCESO - DE ARBITRAJE QUE NO ES CAPAZ DE ESTABLECER EL EQUILIBRIO GLOBAL ENTRE OFERTA Y DEMANDA.
- D) DEMANDA INELÁSTICA.
LAS VARIACIONES DE PRECIOS SON LAS QUE MUEVEN

LA DEMANDA DE UN PRODUCTO HACIA SU SUSTITUTO, Y ADEMÁS LA DEMANDA GLOBAL A LAS DISPONIBILIDADES EN ÚLTIMA INSTANCIA.

- E) EL MERCADO ACTÚA EN LA FORMACIÓN DE PRECIOS Y MARGEN DE MOLTURACIÓN EN FORMA TRANSPARENTE.

2.8 EL MERCADO DE FUTUROS.

LOS DISTINTOS ELEMENTOS DEL CICLO OPERATIVO DE LA SOYA ACUDEN AL MERCADO DE FUTUROS PARA REALIZAR COBERTURAS DE SUS POSICIONES EN FÍSICOS.

2.8.1 EL AGRICULTOR.

RECURRE AL MERCADO PARA:

- A) FIJAR PRECIOS ANTES DE LA RECOLECCIÓN
- B) DEMORAR LA FIJACIÓN DE PRECIO DE LA COSECHA.
- C) FIJAR PRECIO A LAS HABAS ALMACENADAS MEDIANTE LA VENTA DE FUTUROS.

LA PARTICIPACIÓN DEL AGRICULTOR NO ES IMPORTANTE EN EL MERCADO DE FUTUROS EN CUANTO A VOLUMEN E INTERÉS ABIERTO, NORMALMENTE VENDEN UNA GRAN PARTE DE SU COSECHA EN LOS MESES DE RECOLECCIÓN SIN ACUDIR A LA BOLSA DE FUTUROS. ESTA PARTICIPACIÓN SE CONCENTRA ESPECIALMENTE EN LOS MESES DE OCTUBRE Y NOVIEMBRE; PERO NO SE APRECIAN MOVIMIENTOS CÍCLICOS POR ESA PRESIÓN DE VENTA, YA QUE LA ACCIÓN ESPECULATIVA ABSORBE PERFECTAMENTE EL MOVIMIENTO.

2.8.2 SILOS LOCALES, TERMINALES Y EXPORTADORES.

VENDEN ESPACIO DE ALMACENAJE POR LO QUE -

ACUDEN AL MERCADO DE FUTUROS VENDIENDO UNA POSICIÓN DIFERIDA CONTRA UNA COMPRA DE FÍSICOS CON EL PRÓPOSITO DE:

- A) CUBRIR VENTAS DE FÍSICO REALIZADAS ANTES DE LA COSECHA, NORMALMENTE LA EFECTÚAN - LOS EXPORTADORES.
- B) CUBRIR VENTAS DE FÍSICOS DIFERIDAS DURAN TE LA CAMPAÑA, REALIZADAS CON LA EXPEC TATIVA DE QUE LAS BASES SE REDUCIRÁN AN TES DE LLEGAR AL PERÍODO DE ENTREGA.
- C) DIFERIR LA FIJACIÓN DE PRECIO DE ENTRE GAS FÍSICAS REALIZADAS POR EL AGRICULTOR.
- D) ARBITRAJE DE BASES QUE SE REALIZA ENTRE LAS DISTINTAS ZONAS PRODUCTORAS Y CONSU MIDORAS.

2.8.3 EL MOLTURADOR.

SE DEDICA A COMPRAR HABAS Y VENDER SUS PRO DUCTOS.

LA MOLTURACIÓN O EXTRACCIÓN DE LA SOYA ES LA ÚNICA INDUSTRIA QUE CUENTA CON MERCADO DE FUTUROS ACTIVO, TANTO PARA LA MATERIA - PRIMA COMO PARA LOS PRODUCTOS FINALES. CO MO CONSECUENCIA DE ESTO, EL MARGEN INDUS TRIAL SE OBTIENE EN LA FIJACIÓN DE PRECIOS DE HABAS DE SOYA Y SUS PRODUCTOS, MEDIANTE UN PROCESO DE COMPETENCIA QUE SERÁ AFECTA DO POR EL ALTO GRADO DE ESPECULACIÓN EN ES TOS PRODUCTOS. ASÍ EL MOLTURADOR SE DIRI JE AL MERCADO DE FUTUROS PARA:

- A) CUBRIR LOS RIESGOS DE FLUCTUACIONES DE PRECIOS Y MINIMIZAR LOS RIESGOS DE MANTENER EXISTENCIAS GRANDES DE HABAS DE SOYA, LAS QUE TIENE QUE ALMACENAR COMO MÍNIMO QUE CUBRAN 2 SEMANAS DE MOLTURACIÓN.
- B) EN EL CASO DE LA HARINA Y ACEITE DE SOYA BUSCA COBERTURA DEBIDO A QUE SUS EXISTENCIAS SON POCAS Y EL VOLUMEN DE VENTAS ES TAN AMPLIO COMO 3 O 4 MESES DE SU PRODUCCIÓN TOTAL, AUNADO A QUE ALGUNAS VENTAS SE PROGRAMAN PARA ENTREGA HASTA 12 MESES DESPUÉS DE LA FECHA DE CONTRATACIÓN. DE MANERA QUE SE PROTEGE DE CAMBIOS ADVERSOS EN LOS PRECIOS.
- C) COMBINAR LOS 3 PRODUCTOS, COMO PUEDE SER EL COMPRAR FUTUROS DE HABAS Y VENDER FUTUROS DE PRODUCTOS O COMPRAR FUTUROS DE HABAS Y VENDER HARINA CONTRA UNA VENTA DE ACEITE FÍSICO.
- D) ESPECULAR EN LOS 3 PRODUCTOS AL FIJAR PRECIOS PARA CADA UNO DE ELLOS EN FORMA INDEPENDIENTE; PERO CON LÍMITES DE PRECIOS PEQUEÑOS Y ESTRICTOS.

EL PUNTO CENTRAL DE LA ACTIVIDAD DEL MOLTURADOR ESTÁ EN LA FIJACIÓN DEL MARGEN DE FUTUROS DE MOLTURACIÓN COMBINÁNDOLO CON SU PROGRAMA DE MOLTURACIÓN Y ENTREGAS, ADICIONALMENTE A LAS OPERACIONES DE BASES Y DE SPREAD.

2.8.4 MARGEN BRUTO DE MOLTURACIÓN.

- A) A TRAVÉS DE SU ACTUACIÓN EN EL MERCADO DE FUTUROS, EL MOLTURADOR FIJA UNA PARTE IMPORTANTE DEL MARGEN BRUTO DE MOLTURACIÓN QUE ES IGUAL A LA DIFERENCIA ENTRE EL VALOR DE UNA CANTIDAD DETERMINADA DE HARINA Y ACEITE Y EL COSTO DE LAS HABAS NECESARIAS PARA PRODUCIRLOS.
- B) LOS MÁRGENES TIENEN UNA CIERTA TENDENCIA ESTACIONAL QUE SE AMPLIA DURANTE EL PERÍODO DE RECOLECCIÓN, TIENE LA PARTE BAJA EN MAYO Y JUNIO, PARA VOLVER AUMENTAR DURANTE EL VERANO Y ALCANZAR EL PUNTO ALTO EN LA COSECHA.

2.9 COMO SE COTIZAN EN BOLSA.

2.9.1 HABAS.

- A) DÓLARES POR BUSHEL (60 LIBRAS)
- B) CALIDAD ESTÁNDAR

SE HACE REFERENCIA A LA HUMEDAD, MATERIAS EXTRAÑAS Y GRANOS PARTIDOS O DAÑADOS.

2.9.2 ACEITE.

- A) DÓLARES POR LIBRA
- B) CALIDAD ESTÁNDAR

EN TÉRMINOS DE ACEITE CRUDO SIN DESGOMAR.

2.9.3 HARINA.

- A) DÓLARES POR TONELADA CORTA (2000 LIBRAS)
- B) CALIDAD ESTÁNDAR

Es de 44% MÍNIMO DE PROTEÍNA Y 7% MÁXIMO -
DE FIBRA.

2.9.4 ESTRUCTURA DE PRECIOS.

A) EL ANÁLISIS.

SE OBTIENE DESPUÉS DE UN ESTUDIO DE PRECIOS DE SUS DOS PRODUCTOS, ACEITE Y HARINA PARA LO QUE SE HABRÁN ESTUDIADO - LOS MERCADOS POR SEPARADO DE AMBOS; TOMANDO EN CUENTA QUE LA OFERTA EN CONJUNTO Y SU VOLUMEN SE DETERMINA POR EL RITMO DE MOLTURACIÓN, QUE HA SIDO MARCADO POR LA DEMANDA DE HARINA, OCACIONANDO - QUE SE MODIFIQUEN LOS STOCKS DE ACEITE.

B) PREVISIÓN DE PRECIOS.

SE DEBE CONSIDERAR QUE:

- OFERTA INELÁSTICA Y DEMANDA MUY RÍGIDA CON AMPLIOS MÁRGENES DE VARIACIÓN DE PRECIOS.
- IMPORTANCIA DEL ACEITE DE SOYA COMO REGULADOR MUNDIAL DE LA OFERTA DE ACEITES Y GRANOS.
- PREVISIÓN DE VARIACIÓN EN LAS RESERVAS DE ACEITE.
- IMPORTANCIA DE LA HARINA DE SOYA DENTRO DE LAS HARINAS PROTEÍCAS.
- INFLUENCIA QUE EJERCEN LOS FABRICANTES DE PIENSOS COMO PRINCIPALES CONSUMIDORES DE HARINA DE SOYA, EN LA OFERTA.

3. EL MAÍZ.

3.1 DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO.

PLANTA GRAMÍNEA DE TALLO GRUESO, HOJAS LARGAS Y PUNTIAGUDAS, PRODUCE MAZORCAS CON GRANOS GRUESOS Y MUY NUTRITIVOS. HAY DISTINTAS VARIETADES DE COLOR, SIENDO EL AMARILLO Y EL BLANCO LOS MÁS USUALES.

3.2 ANTECEDENTES.

ORIGINARIO DE AMÉRICA, FUÉ INTRODUCIDO EN EUROPA POR LOS PRIMEROS EXPLORADORES, SE PROPAGÓ SU CULTIVO POR AFRICA Y ASIA INMEDIATAMENTE. EN LA ACTUALIDAD SE ENCUENTRA EXTENDIDO POR TODO EL MUNDO.

3.3 PRODUCCIÓN.

EL PRIMER PRODUCTOR ES ESTADOS UNIDOS, LE SIGUEN ARGENTINA, EL MERCADO COMÚN EUROPEO, BRASIL, TAILANDIA Y SUDÁFRICA, QUIENES SON TAMBIÉN LOS PRINCIPALES EXPORTADORES. SIN EMBARGO, EL MAÍZ DE MEJOR CALIDAD ES EL DENOMINADO MAÍZ PLATA DE ARGENTINA, LUEGO EL SUDAFRICANO, BRASILEÑO, FRANCÉS Y AMERICANO.

3.4 COMO SE COTIZA.

A) EN DÓLARES

B) CALIDAD ESTÁNDAR

- HUMEDAD DEL 15%
- BAJO % DE GRANOS ROTOS
- BAJO % DE GRANOS DE OTROS CEREALES
- MENOS DEL 1% DE GRANOS DAÑADOS

3.5 Usos.

3.1 DESCRIPCIÓN DEL PRODUCTO.

PLANTA GRAMÍNEA DE TALLO GRUESO, HOJAS LARGAS Y - PUNTIAGUDAS, PRODUCE MAZORCAS CON GRANOS GRUESOS Y MUY NUTRITIVOS. HAY DISTINTAS VARIETADES DE - COLOR, SIENDO EL AMARILLO Y EL BLANCO LOS MÁS - USUALES.

3.2 ANTECEDENTES.

ORIGINARIO DE AMÉRICA, FUÉ INTRODUCIDO EN EUROPA POR LOS PRIMEROS EXPLORADORES, SE PROPAGÓ SU CUL TIVO POR ÁFRICA Y ASIA INMEDIATAMENTE. EN LA AC TUALIDAD SE ENCUENTRA EXTENDIDO POR TODO EL MUN DO.

3.3 PRODUCCIÓN.

EL PRIMER PRODUCTOR ES ESTADOS UNIDOS, LE SIGUEN ARGENTINA, EL MERCADO COMÚN EUROPEO, BRASIL, THAI LANDIA Y SUDÁFRICA, QUIENES SON TAMBIÉN LOS PRIN CIPALES EXPORTADORES. SIN EMBARGO, EL MAÍZ DE - MEJOR CALIDAD ES EL DENOMINADO MAÍZ PLATA DE AR GENTINA, LUEGO EL SUDAFRICANO, BRASILEÑO, FRAN CÉS Y AMERICANO.

3.4 COMO SE COTIZA.

A) EN DÓLARES

B) CALIDAD ESTÁNDAR

- HUMEDAD DEL 15%

- BAJO % DE GRANOS ROTOS

- BAJO % DE GRANOS DE OTROS CEREALES

- MENOS DEL 1% DE GRANOS DAÑADOS

3.5 Usos.

- A) EL PRINCIPAL USO DEL MAÍZ ES PARA ALIMENTACIÓN ANIMAL Y DENTRO DE ÉSTA PARA LA INDUSTRIA AVÍCOLA, YA QUE EL PIENSO SE FUNDAMENTA EN EL MAÍZ.
- B) SE UTILIZA EN EL PROCESO INDUSTRIAL PARA LA OBTENCIÓN DEL ACEITE DE GERME DE MAÍZ PARA CONSUMO HUMANO, ES DE GRAN CALIDAD Y CON CIERTO CARÁCTER TERAPEÚTICO. ADEMÁS SE OBTIENEN SUBPRODUCTOS COMO GLUCOSAS, ALMIDONES Y FÉCULAS.

4. EL ALGODÓN.

4.1 DESCRIPCIÓN.

PLANTA MALVÁCEA CON FRUTO DE 15 A 20 SEMILLAS EN VUELTAS EN UNA BORRA MUY LARGA Y BLANCA. SE UTILIZA BÁSICAMENTE COMO FIBRA TEXTIL, COMO MATERIA PRIMA PARA LA INDUSTRIA QUÍMICA (ALGODÓN DE PÓLVORA) Y USOS MÉDICOS.

4.2 ANTECEDENTES.

ORIGINARIO DE LA INDIA FUÉ INTRODUCIDO EN EUROPA POR LOS ÁRABES, TOMÓ CIERTA IMPORTANCIA EN ESPAÑA Y PASÓ A AMÉRICA DONDE LOS TOLTECAS YA LO CULTIVABAN DESDE TIEMPO INMEMORIAL. SIN EMBARGO, LOS COLONIZADORES ESPAÑOLES LO LLEVAN POR PRIMERA VEZ A LO QUE HOY ES ESTADOS UNIDOS EN LA PARTE DEL GOLFO DE MÉXICO, PAÍS PARA EL QUE SU CULTIVO LLEGÓ A SER FUNDAMENTAL EN EL DESARROLLO, AL GRADO QUE DESPUÉS DE LA GUERRA CIVIL, EL SECTOR ALGODONERO ERA TAN GRANDE QUE SE CREARON LAS BOLSAS DE FUTUROS DE LIVERPOOL, NUEVA YORK Y EL HAVRE. A COMIENZO DE LOS SESENTA EL MERCADO DE FUTUROS DEL ALGO-

DÓN ENTRA EN UNA FASE DE DECLIVE POR LA MEDIATIZACIÓN DE LA OFERTA Y DEMANDA, A TRAVÉS DEL INTERVENCIONISMO ESTATAL, AFORTUNADAMENTE LA SEVERIDAD DE LOS CONTROLES GUBERNAMENTALES FUE DISMINUYENDO Y SE REINICIÓ EL APOGEO DE LAS NEGOCIACIONES CON FUTUROS DEL ALGODÓN.

4.3 EPOCAS DE SIEMBRA.

LA SIEMBRA SE REALIZA EN LOS ÚLTIMOS DÍAS DE MAYO Y PRIMEROS DE JUNIO, COSECHANDO A FINES DE OCTUBRE. PARA EFECTOS ESTADÍSTICOS EL AÑO ALGODONERO PRINCIPIA EN AGOSTO Y TERMINA EL 31 DE JULIO SIGUIENTE.

4.4 PRODUCCIÓN.

ESTADOS UNIDOS OCUPA EL PRIMER LUGAR CON CASI LA MITAD DE LA PRODUCCIÓN MUNDIAL, DESPUÉS LA INDIA, EGIPTO, CHINA Y URSS. DE AMÉRICA LATINA LOS PRODUCTORES SON: BRASIL, MÉXICO, ARGENTINA Y PERÚ

EN CUANTO A LA EXPORTACIÓN ES U.S.A. EL SUMINISTRADOR COMPLEMENTARIO DE ALGODÓN, YA QUE DESTINA UN TERCIO DE SU PRODUCCIÓN TOTAL. EL PRIMER PAÍS IMPORTADOR DE ALGODÓN AMERICANO ES EL JAPÓN, LUEGO CANADÁ Y EUROPA OCCIDENTAL.

4.5 EL MERCADO DE FUTUROS.

LAS NEGOCIACIONES CON FUTUROS DEL ALGODÓN PROVEEN NUMEROSOS BENEFICIOS A LA INDUSTRIA, ENTRE AQUELLOS QUE OBTIENEN LAS VENTAJAS QUE LA COBERTURA OTORGA, TENEMOS:

A) EL PRODUCTOR DE ALGODÓN, PARA CUBRIRSE ANTES DE LA COSECHA AL VENDER FUTUROS CONTRA LA PO-

SESIÓN QUE TIENE DE LA MERCANCÍA FÍSICA.

- B) EL COMERCIANTE, SI TIENE INVENTARIOS NO VENDIDOS RECURRIRÁ AL "HEDGING" DE VENTA; PERO SI NO LOS POSEE Y TIENE LA OBLIGACIÓN DE ENTREGAR UNA CIERTA CANTIDAD ESTABLECERÁ UN "HEDGING" DE COMPRA.
- C) EL INDUSTRIAL PROCURA ASEGURAR UN ABASTECIMIENTO ADECUADO DE ALGODÓN A UN PRECIO PREFIJADO PARA LO QUE BUSCARÁ COBERTURA A TRAVÉS DEL "HEDGING" DE COMPRA Y PUEDE TAMBIÉN PROTEGER EL VALOR DEL INVENTARIO QUE MANTENGA POR MEDIO DEL "HEDGING" DE VENTA.

COMO SE HA DICHO, EL ÉXITO DE LA COBERTURA DEPENDE DE QUE LA FLUCTUACIÓN EN LAS BASES SEA FAVORABLE. EN EL ALGODÓN EL RIESGO EN BASES ES NORMALMENTE MUCHO MENOR QUE EL RIESGO EN NIVEL DE PRECIOS. ES RELATIVAMENTE SIMPLE REALIZAR UN "ESTUDIO DE BASES" PARA ESTABLECER LA ESTABILIDAD ENTRE EL ALGODÓN DE DETERMINADA LOCALIDAD Y EL MERCADO DE FUTURO DURANTE CIERTO PERÍODO DE TIEMPO.

4.6 COMO SE COTIZAN.

- A) CENTAVOS POR LIBRA
- B) CALIDAD ESTÁNDAR
ALGODÓN BLANCO ESTÁNDAR (STRICT LOW MIDDLING) (SLM 1" 1/16) CON UN LARGO DE FIBRA DE 1-1/16 PULGADAS. EL ALGODÓN MOTEADO NO ES ADMITIDO.
- C) CANTIDAD
50,000 LIBRAS DE PESO NETO EQUIVALENTE A 100 BALAS.

D) MARGEN ADICIONAL, CUANDO LAS VARIACIONES DE -
PRECIOS SEAN DESFAVORABLES EN MÁS DE UN 25% -
SE DEBERÁ REESTABLECER EL MARGEN A SU NIVEL -
ORIGINAL.

4.7 EL ÍNDICE DE LIVERPOOL.

SE ELABORA TOMANDO LA MEDIA ARITMÉTICA DE LAS -
CINCO OFERTAS MÁS BARATAS PARA PRONTO EMBARQUE, -
CALIDAD SLM 1" 1/16, DE LOS DIEZ PAÍSES SIGUIEN-
TES:

U. S. A.
MÉXICO
NICARAGUA
SIRIA
IRÁN
TURQUÍA
GRECIA
U. R. S. S.
TANZANIA

ESTE ÍNDICE PUEDE TOMARSE COMO REPRESENTATIVO DEL
PRECIO INTERNACIONAL DEL ALGODÓN.

4.8 LA BOLSA DE ALGODÓN DE NEW YORK.

A) REPRESENTATIVIDAD DE LA BOLSA EN EL COMERCIO
MUNDIAL.

LA NOTABLE PARTICIPACIÓN DE LAS EXPORTACIONES
ESTADOUNIDENSES EN EL ABASTECIMIENTO DE LOS -
PAÍSES IMPORTADORES INFLUENCIA LOS PRECIOS DEL
MERCADO MUNDIAL. POR TANTO, LA BOLSA DE NEW
YORK ES BUEN INDICADOR DE LOS PRECIOS MUNDIA-
LES Y UTILIZABLE COMO PROTECCIÓN ANTE VARIACIO
NES DE PRECIOS.

- B) EL INTERÉS ABIERTO VARÍA ENTRE 7 Y 10 000 CON -
TRATOS EN CADA UNO DE LOS MESES QUE SE COTIZAN,
SUFICIENTE PARA OPERAR SIN GRAVES RIESGOS.
- C) DIFERENCIA ENTRE EL "ÍNDICE A DE LIVERPOOL Y
LOS PRECIOS U.S.A. (BASE)". SE REFIERE A UN
SOBREPREGIO POR CALIDAD, GASTOS HASTA POSICIÓN
FOB, FLETE HASTA EL NORTE DE EUROPA Y EL SEGU
RO MARÍTIMO.

4.9 SISTEMA BULLER'S CALL.

ES UNA DE LAS PRÁCTICAS MÁS SOFISTICADAS DESARRO
LLADA CON EL USO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS QUE
CONSISTE EN COMPRAR ALGODÓN POR TELÉFONO.

A) PROCEDIMIENTO.

- EL EXPORTADOR INFORMA A SU CORREDOR QUE ES-
PERE UNA ORDEN DE FIJACIÓN DE PRECIO DE SU
COMPRADOR E INFORMA A ÉSTE DE LA CANTIDAD,-
EL MES BASE Y EL NÚMERO DE VENTA PARA IDEN-
TIFICAR LA ORDEN CUANDO LA RECIBA.
- EL COMPRADOR ENVÍA AL CORREDOR DEL EXPORTA-
DOR LA ORDEN DE COMPRAR CONTRATOS DE FUTUROS
POR CUENTA DEL EXPORTADOR.
- DESPUÉS QUE EL CORREDOR EJECUTA LA ORDEN, NO
TIFICA AMBAS PARTES DEL PRECIO AL QUE COM -
PRÓ LOS FUTUROS, LO QUE FIJA EL PRECIO DE -
FUTUROS APLICABLE A LA VENTA, Y QUE CUANDO
SE APLICA A LA BASE DÁ EL PRECIO TOTAL AL -
QUE EL ALGODÓN SERÁ FACTURADO.

LA PRÁCTICA COMÚN ES QUE EL EXPORTADOR AVISE AL
CORREDOR QUE COMPRE EL MES BASE AL FIJAR EL PRECIO.

ESTO SIGNIFICA QUE EL CORREDOR COMPRARÁ X NÚMERO DE BALAS DE FUTUROS EN EL MES BASE. CADA NÚMERO DE BALAS ADQUIRIDAS EN FUTUROS REPRESENTARÁ EL MISMO NÚMERO DE BALAS ESTABLECIDO EN EL CONTRATO A LA VISTA.

NORMALMENTE PARA QUE LOS COMPRADORES PUEDAN GIRAR LA ORDEN PARA FIJAR EL PRECIO SIGUEN LAS INSTRUCCIONES QUE ESTARÁN CONTENIDAS EN EL CONTRATO ORIGINAL.

B) DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE COSTO DEL PRODUCTO. SE OFRECE EL ALGODÓN A UNA CIERTA BASE EN FUTUROS, POR TANTO LOS COMPRADORES SOLO NECESITAN SUMAR A DICHA BASE LA COTIZACIÓN ACTUAL PARA EL MES DEL CONTRATO.

C) VENTAJAS.

- OFRECE AL COMPRADOR OPORTUNIDADES POR ARRIBA Y POR DEBAJO DE OTROS TIPOS DE PROCESOS USADOS EN EL COMERCIO, YA QUE LE DÁ LA OPORTUNIDAD DE ASEGURARSE LA CALIDAD Y CANTIDAD QUE NECESITA Y AL MISMO TIEMPO OBSERVAR LA TENDENCIA DEL MERCADO ANTES DE FIJAR EL PRECIO DE SU COMPRA.
- ELIMINA VIRTUALMENTE LOS RIESGOS DE PRECIOS Y EVITA CUALQUIER NECESIDAD DE COBERTURA.
- EL EXPORTADOR QUE VENDE "ON CALL" DÁ AL COMPRADOR EL DERECHO DE LLAMARLE POR TELÉFONO PARA FIJAR EL PRECIO DE SU COMPRA EN CUALQUIER DÍA QUE ESCOJA DENTRO DE UN PERÍODO DE TIEMPO RAZONABLE.

D) PRIVILEGIO DE PRORROGAR LA FIJACIÓN DEL PRECIO.

COMO EL EXPORTADOR YA COMPRÓ EL ALGODÓN, LO -
CUBRIÓ Y EMBARCÓ PARA EL INDUSTRIAL CUANDO -
LLEGA EL MES PARA LA ENTREGA FÍSICA, LA VENTA
FUTURA (CALL-SALE) ESTARÁ REPRESENTADA POR UN
CONTRATO DE VENTA EN EL MES BASE. ÚNICAMENTE
EN SITUACIONES MUY TÉCNICAS Y COMPLICADAS PUE
DE DARSE EL CASO DE RECIBIR UN CERTIFICADO DE
FUTUROS CONTRA LA COMPRA DE LOS MISMOS, POR -
ESO EL EXPORTADOR SE MUESTRA DISPUESTO A PRO-
RROGAR EL PLAZO DE FIJACIÓN DE PRECIOS.

EJEMPLO:

UN INDUSTRIAL ALGODONERO DÁ LAS INSTRUCCIONES
PARA QUE SEA EFECTUADA UNA TRANSFERENCIA DE -
SU VENTA CON PRECIO FIJO DE DICIEMBRE A MARZO
QUEDANDO LA TRANSACCIÓN DE LA SIGUIENTE MANE-
RA:

BASE ORIGINAL EN DICIEMBRE	100 PUNTOS
TRANSFERENCIA A MARZO	
PREMIO DE 60 PUNTOS PARA MARZO	<u>+60</u>
	40
CARGO POR COMISIÓN	<u>9</u>
NUEVA BASE PARA EL CONTRATO	<u><u>49</u></u>
DE MARZO.	

POR OTRO LADO SI LA BASE ESTÁ A DESCUENTO SO-
BRE EL NUEVO MES, ÉSTA SE VERÁ DISMINUÍDA POR
LA DIFERENCIA EN LA TRANSFERENCIA Y LA COMI -
SIÓN. NORMALMENTE EN UN MERCADO NORMAL UNA -
TRANSFERENCIA EN FUTUROS DISMINUYE LA BASE Y
EN UN MERCADO INVERTIDO LA AUMENTA.

5.1 DESCRIPCIÓN.

ES LA SEMILLA DEL ÁRBOL LLAMADO CAFETO, PERTENECIENTE A LA FAMILIA DE LAS RUBIÁCEAS. EL FRUTO SE DESARROLLA EN UN PLAZO DE 6 A 9 MESES Y LA MA YOR PRODUCCIÓN SE ALCANZA EN EL QUINTO AÑO DE VIDA DE LOS ÁRBOLES CUYA LONGEVIDAD ES DE 15 A 30 AÑOS. LOS RENDIMIENTOS SON MUY DISPARES Y LA PRODUCCIÓN SIGUE CICLOS DEBIDO AL REJUVENECIMIENTO PERIÓDICO DE LOS ÁRBOLES, QUE VARÍA DE 2 A 5 AÑOS SEGÚN LOS PAÍSES DONDE SE CULTIVA. EXISTEN NUMEROSAS VARIEDADES DE CAFÉ; PERO SE AGRUPAN EN DOS ESPECIES PRINCIPALES:

- A) ARÁBICA.- SE EXTIENDE POR LAS REGIONES ALTAS Y TROPICALES DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL, A ESTA ESPECIE PERTENECEN LOS CAFÉS DE MEJOR CALIDAD. TIENE UN PERÍODO DE CRECIMIENTO DE 4 A 5 AÑOS.
- B) ROBUSTA.- CRECE EN LAS ÁREAS BAJAS Y TÓRRIDAS DE ASIA Y AFRICA. SU PERÍODO DE CRECIMIENTO ES DE 2 A 3 AÑOS, ES MÁS RESISTENTE A LAS VARIACIONES CLIMÁTICAS Y SE UTILIZA EN LA ELABORACIÓN DE SOLUBLES; PERO SU SABOR Y AROMA SON DE INFERIOR CALIDAD QUE EL ARÁBICO, POR LO QUE SE CONSIDERA DE CALIDAD INFERIOR.

LA ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL CAFÉ (I.C.O.)- CLASIFICA LAS ESPECIES EN:

- A) ARÁBICAS
 - COLOMBIAN MILD ARÁBICAS
 - OTHER MILD ARÁBICAS
 - UNWHASED ARÁBICAS
- B) ROBUSTAS.

5.2 ANTECEDENTES.

LOS ETÍOPESES FUERON LOS PRIMEROS CONOCEDORES Y - CULTIVADORES DEL CAFÉ, LUEGO SE EXTENDIÓ HACIA - ARABIA Y FINALMENTE LOS ITALIANOS LO INTRODUJERON A EUROPA ALREDEDOR DEL AÑO 1600 D.C. EN INGLATE RRA SE CONOCÍA AMPLIAMENTE A MEDIADOS DEL SIGLO XVII Y DURANTE EL SIGLO XVIII SE DIÓ GRAN IMPULSO COMERCIAL A LA PRODUCCIÓN.

5.3 EPOCAS DE SIEMBRA.

EL ÁRBOL CRECE MEJOR EN LAS TIERRAS ALTAS DEL TRÓ PICO, ENTRE LOS 20° DE LATITUD AL NORTE Y AL SUR DEL ECUADOR. EXISTEN VARIAS FLORACIONES AL AÑO; PERO SE CONSIDERA COMO FECHA DE COMIENZO DE LA - TEMPORADA EL 10. DE JULIO.

5.4 PRODUCCIÓN.

BRASIL ES EL PRIMER PAÍS PRODUCTOR DE CAFÉ Y PRO DUCE EL TIPO "UNWASHED ARÁBICAS", EN SEGUNDO LUGAR ESTA COLOMBIA CON EL CAFÉ "COLOMBIAN MILD ARÁBI- CAS" Y EN TERCER LUGAR COSTA DE MARFIL QUE SE DE DICA A LA ESPECIE "ROBUSTAS". EL 30% DE LA COSE CHA MUNDIAL ES PRODUCIDO POR BRASIL, SIENDO ESTA DOS UNIDOS EL PRINCIPAL CONSUMIDOR Y EUROPA ENSE GUIDA.

5.5 COMERCIALIZACIÓN.

5.5.1 ORGANISMOS OFICIALES O MIXTOS.

TANTO EL CULTIVO COMO LA COMERCIALIZACIÓN - DEL CAFÉ ESTÁN REGULADOS POR INSTITUCIONES OFICIALES O MIXTAS EN LA MAYORÍA DE LOS - PAÍSES PRODUCTORES DE IMPORTANCIA. LAS -

FUNCIONES DE DICHS ORGANISMOS ABARCAN:

- A) FOMENTO Y PLANIFICACIÓN DE LA ADOPCIÓN DE NUEVAS TECNOLOGÍAS.
- B) DETERMINACIÓN DE LA SUPERFICIE CULTIVABLE.
- C) ESTABLECIMIENTO DE ESTÁNDARES DE GRADUACIÓN DE CALIDADES.
- D) SUBSIDIOS A LOS AGRICULTORES.
- E) FIJACIÓN DE PRECIOS MÍNIMOS INTERIORES Y EXTERIORES.
- F) REGULACIÓN DE LOS EMBARGUES Y EXPORTACIONES DIRECTAS.

ENTRE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES DE ESTE TIPO TENEMOS AL INSTITUTO BRASILEÑO DEL CAFÉ, LA FEDERACIÓN NACIONAL DE CULTIVADORES DE CAFÉ DE COLOMBIA, EL INSTITUTO MEXICANO DEL CAFÉ, ETC.

ESTOS ORGANISMOS CENTRALIZAN LAS COMPRAS.

5.5.2 COMPAÑÍAS EXPORTADORAS.

A TRAVÉS DE UN REDUCIDO NÚMERO DE ELLAS SE CANALIZA EL CAFÉ HACIA LOS FABRICANTES DE SOLUBLES O HACIA LOS TOSTADORES.

5.5.3 INDUSTRIALES.

SE REFIERE A LOS FABRICANTES DE CAFÉS INSTANTÁNEOS Y A LOS TOSTADORES QUE LO MEZCLAN, TUESTAN Y EMPAQUETAN.

5.6 PRECIOS.

EXISTE ESCASA RELACIÓN DE LA PRODUCCIÓN CON EL NIVEL DE PRECIOS.

5.6.1 LA OFERTA.

TIENE QUE VER CON LAS POLÍTICAS GUBERNAMENTALES PARA LOS CULTIVADORES, CON CUESTIONES TECNOLÓGICAS, LOS PROCEDIMIENTOS DE COSECHA Y GRADUACIÓN, LAS HUELGAS, VARIACIONES CLIMÁTICAS, LA INFRAESTRUCTURA DE LAS COMUNICACIONES, EL CONTROL DE CAMBIOS Y LAS CUOTAS DE EXPORTACIÓN DEL ACUERDO INTERNACIONAL.

5.6.2 LA DEMANDA.

ES CONSIDERABLEMENTE INELÁSTICA RESPECTO AL PRECIO, YA QUE SE TRATA DE UN BIEN DE CASI PRIMERA NECESIDAD PARA EL CONSUMIDOR, DEBIDO A QUE SU UTILIZACIÓN ES POR HÁBITOS DE CONSUMO Y NO AFECTAN LAS VARIACIONES DE PRECIO A MENOS QUE SEAN EXTREMAS.

5.6.3 INFLUENCIAS EN LOS PRECIOS.

- A) LA EXIGÜEDAD DE LAS DIFERENCIAS ENTRE OFERTA Y DEMANDA.
- B) EL HECHO DE QUE A PESAR DE QUE EL CAFÉ ES ALMACENABLE SE PREFIERE NUEVO.
- C) EL ACUERDO INTERNACIONAL DEL CAFÉ QUE AYUDA A MANTENER LOS PRECIOS BAJOS.

5.7 EL MERCADO DE FUTUROS.

LA CONTRATACIÓN SE LLEVA A CABO EN LONDRES, "LONDON TERMINAL MARKET ASSOCIATION", NUEVA YORK "NEW YORK COFFEE AND SUGAR EXCHANGE" Y EL HAVRE, SIENDO DE IMPORTANCIA SOLO LAS DOS PRIMERAS. SE RECOMIENDA USAR AQUELLA BOLSA QUE TENGA MAYOR NÚMERO

DE CONTRATOS ABIERTOS Y APLICAR LAS DIFERENCIAS CORRESPONDIENTES PARA LA FORMACIÓN DEL PRECIO DE LOS DISTINTOS ORÍGENES.

5.7.1 EL MERCADO.

PARA EL CAFÉ ES NORMALMENTE INVERTIDO.

5.7.2 COBERTURA.

RESULTA UN TANTO PROBLEMÁTICA POR:

- A) LA INCERTIDUMBRE DEL MERCADO DE FÍSICOS, EN CUANTO AL CUMPLIMIENTO DE LOS COMPROMISOS Y PLAZOS DE ENTREGA EN EL SUPUESTO DE COMPRAS EN ORIGEN, YA QUE NO SE SABE EN QUE MEDIDA SE ESTÁ CORRIENDO UN RIESGO EN LAS OSCILACIONES DE PRECIO - HASTA EL MOMENTO EN QUE SE EMBARCA LA MERCANCÍA.
- B) LAS RELACIONES EXISTENTES ENTRE EL PRECIO QUE LA I.C.O. FIJA PARA LOS EMBARQUES DE CADA QUINCENA Y LA BOLSA DE FUTUROS DE NUEVA YORK O LONDRES; NO SIEMPRE ESTÁN EN ESTRECHA RELACIÓN.
- C) LA COMPOSICIÓN DEL "OPEN INTEREST" BÁSICAMENTE EN EL MERCADO DE NUEVA YORK, YA QUE SI LOS PARTICIPANTES SON MÁS O MENOS DE LA MISMA TALLA SE PUEDE DESARROLLAR CON IGUALDAD EL COMERCIO.
- D) SI SE REALIZAN VENTAS CONTRA FÍSICOS, SE DEBE SER MUY PRUDENTE.

5.8 COMO SE COTIZA.

A) EN LIBRAS ESTERLINAS POR TONELADA (BOLSA DE - LONDRES):

EN CENTAVOS DE DÓLAR POR LIBRA (BOLSA DE NUEVA YORK).

B) CALIDAD ESTÁNDAR.

EN EL MERCADO NEOYORKINO EXISTEN 3 TIPOS DE - CONTRATOS DIFERENTES, SEGÚN EL TIPO DE CAFÉ:

- EL "B" PARA EL BRASILEÑO

- EL "C" PARA CENTROAMERICANOS Y COLOMBIANOS.

- EL "U" PARA ROBUSTOS.

DE LOS CUALES SOLO EL "C" ES CONTÍNUO Y SUFICIENTEMENTE OPERATIVO.

EN LONDRES SE COMERCIA EN ARÁBICAS Y ROBUSTAS, PERO SOLO EL SEGUNDO ES ACTIVO.

6. CACAO.

6.1 DESCRIPCIÓN.

ARBOL ESTERCULIÁCEO CUYO FRUTO ES UNA PIÑA VOLUMINOSA QUE PENDE DE ÉL Y QUE CONTIENE DE 25 A 40 SEMILLAS O ALMENDRAS. SU HABITAT NATURAL ES LA SELVA TROPICAL QUE CIRCUNDA AL ECUADOR. ALCANZA EL RENDIMIENTO COMERCIAL ADECUADO DESPUÉS DE CUATRO O CINCO AÑOS DE PLANTADO. ACTUALMENTE EXISTEN - LOS TIPOS DE CACAO DENOMINADOS:

A) CRIOLLO

CACAO AROMÁTICO QUE NO NECESITA FERMENTACIÓN

B) FORASTERO

CALIDAD MÁS REGULAR, NECESITA VARIOS DÍAS DE - FERMENTACIÓN. ACTUALMENTE LA CALIDAD "AMELONADO" DEL FORASTERO CONSTITUYE LA MAYORÍA DE LA COSECHA MUNDIAL.

C) TRINITARIOS.

HÍBRIDO DE CRIOLLO Y FORASTERO.

ESTE TIPO DE CACAO Y EL CRIOLLO REPRESENTA UNA CANTIDAD MARGINAL DE LA COSECHA MUNDIAL.

6.2 ANTECEDENTES.

ORIGINARIO DE LA CUENCA DEL AMAZONAS, DESDE DONDE SE EXPANDIÓ HACIA EL NORTE Y EL OESTE. CUANDO - LOS ESPAÑOLES DESCUBRIERON SU CULTIVO POR LOS AZTECAS, SE CULTIVABA EL "CRIOLLO". DESPUÉS SE GENERALIZÓ LA EXPLOTACIÓN EN BRASIL, CARIBE, INDIAS ORIENTALES Y OESTE DE ÁFRICA DEL TIPO DENOMINADO "FORASTERO". EL CACAO MEZCLADO CON AZÚCAR ERA POPULAR EN EUROPA EN LOS SIGLOS XVII Y XVIII COMO BEBIDA DE LUJO, DEBIDO A LOS ALTOS IMPUESTOS QUE LO GRAVABAN. EN 1550 DESAPARECEN LOS GRAVÁMENES Y LA PRODUCCIÓN Y EL CONSUMO SE EXPANDEN. EN 1828 SE CONSTITUYE EN HOLANDA LA PRIMERA Prensa PARA LA OBTENCIÓN DE MASA Y MANTECA DE CACAO Y EN 1876 EN SUIZA SE OBTIENE EL CHOCOLATE CON LECHE.

EN LA DÉCADA DE LOS SETENTAS LOS PAÍSES PRODUCTORES COMENZARON A PROCESAR EL GRANO NATURAL COMO PARTE DE SUS POLÍTICAS DE DIVERSIFICACIÓN DE SUS ECONOMÍAS. ASÍ EL CACAO EMPEZÓ A TENER UN PAPEL MÁS DINÁMICO EN EL DESARROLLO DE LAS ECONOMÍAS DE ESOS PAÍSES.

6.3 EPOCAS DE SIEMBRA.

EL AÑO DE COSECHA SE INICIA EN OCTUBRE Y TERMINA EN SEPTIEMBRE, LA RECOLECCIÓN SE EFECTÚA SALVO - EXCEPCIONES EN DOS PERÍODOS, LA COSECHA PRINCIPAL ENTRE OCTUBRE Y MARZO (80% DEL TOTAL) Y LA COSECHA

MEDIA (20% DEL TOTAL) DE MAYO A JUNIO. EN BRASIL LA COSECHA MEDIA ES MAYOR QUE LA PRINCIPAL Y DURA DE MAYO A SEPTIEMBRE.

6.4 PRODUCCIÓN.

LOS PRINCIPALES PAÍSES PRODUCTORES SON: GHANA EN PRIMER TÉRMINO, DESPUÉS COSTA DE MARFIL, BRASIL, NIGERIA Y POR ÚLTIMO CAMERÚN Y ECUADOR. COMO SE OBSERVA LA PRODUCCIÓN SE CONCENTRA EN 4 PAÍSES AFRICANOS Y 2 AMERICANOS.

6.5 COMERCIALIZACIÓN.

6.5.1 INSTITUCIONES PÚBLICAS Y COMERCIANTES.

EL PROCESO DE LA COMERCIALIZACIÓN CORRE A CARGO DE LOS GOBIERNOS O DE LOS COMERCIANTES QUE TOMAN BAJO SU RESPONSABILIDAD EL - ENSACADO, LA GRADUACIÓN Y VENTA FINAL. DE TALES INSTITUCIONES PODEMOS CITAR:

- "MARKETING BOARDS" EN GHANA Y NIGERIA, CUYO OBJETIVO ES PROTEGER AL AGRICULTOR DE LAS FLUCTUACIONES DEL MERCADO ASEGURANDO LA CALIDAD A TRAVÉS DE LOS "BOARDS" QUE ESTABLECEN EN CADA COSECHA UN PRECIO PARA EL PRODUCTOR Y LOS ESTÁNDARES MÍNIMOS DE CALIDAD. MEDIANTE AGENTES CONTRATADOS EN LAS ZONAS DE CULTIVO SE LLEVA LA MERCANCÍA A LOS ALMACENES OFICIALES Y POR LAS OFICINAS DE ACCRA Y LAGOS SE CANALIZA LA COSECHA AL MERCADO MUNDIAL.
- EN CAMERÚN Y COSTA DE MARFIL EL SISTEMA -

ES SEMIPRIVATIZADO PUES LOS EXPORTADORES CONTRATAN INTERMEDIARIOS QUE TIENEN CENTROS DE COMPRA EN LAS ZONAS DE COSECHA. LAS "CAJAS DE ESTABILIZACIÓN OFICIALES" ESTABLECEN EL PRECIO PARA EL PRODUCTO VÁLIDO POR TODA LA TEMPORADA Y DAN UN PRECIO NOMINAL MUNDIAL, BASADO EN LOS MERCADOS DE NUEVA YORK, PARÍS Y AMSTERDAN, SIENDO LOS EXPORTADORES QUIENES DAN O RECIBEN LA DIFERENCIA ENTRE AMBOS.

- DEPARTAMENTO EXTERIOR DEL BANCO DE BRASIL (CACEX), CONTROLA LAS VENTAS; PERO SIGUIENDO LA LÍNEA DEL MERCADO MUNDIAL.

6.5.2 COMERCIANTES "DEALERS" Y AGENTES "BROKERS".

OFRECEN TODAS LAS CALIDADES Y EMBARQUES ESPECULANDO CON LOS DIFERENCIALES Y AMPARÁNDOSE EN EL MERCADO DE FUTUROS. EVITAN LOS RIESGOS QUE IMPLICA LA PARTICIPACIÓN DE "PRIMERA MANO" EN EL MERCADO MUNDIAL.

6.5.3 CONSUMIDORES.

LAS INDUSTRIAS PROCESADORAS DE CACAO EN LOS PAÍSES INDUSTRIALIZADOS SON MUY SIGNIFICATIVAS EN TÉRMINOS DE LA INVERSIÓN QUE REPRESENTAN Y EL EMPLEO QUE GENERAN. SIN EMBARGO EL CONSUMO EN EUROPA OCCIDENTAL Y ESTADOS UNIDOS SE ESTANCÓ EN LA DÉCADA DE LOS SETENTAS Y NO TIENE PERSPECTIVA DE CRECER.

6.6 PRECIOS.

6.6.1 FACTORES QUE LOS INFLUENCIAN.

- A) DEMANDA INELÁSTICA RACIONADA POR LOS PRECIOS CON EL FIN DE MANTENER SUFICIENTES STOCKS, QUE SERÁN MATIZADOS POR PRODUCTOS (POLVO Y MANTECA) Y CON LAS POLÍTICAS DE ALMACENAJE QUE LLEVAN A CABO LAS GRANDES FIRMAS CONSUMIDORAS.
- B) MONTO DE LOS STOCKS, EN TANTO QUE SI AUMENTAN, LAS COTIZACIONES SUBEN Y VICEVERSA.
- C) EXISTENCIA DE UNA AMPLIA ÁREA DE INDIFERENCIA DE PRECIOS PRODUCIDA PORQUE SE PREFERE VARIAR EL TAMAÑO DEL CHOCOLATE ANTES QUE EL PRECIO.
- D) LA DEMANDA DE LOS MOLTURADORES RESPONDE A MOVIMIENTOS DE PRECIOS OCURRIDOS 6 U 8 MESES ANTES CON EFECTOS VIGENTES HASTA 18 MESES.
- E) POLÍTICA DE VENTAS DE LOS PRINCIPALES PAÍSES PRODUCTORES (ORÍGENES) Y SU POSICIÓN DE VENTAS PARA LOS DIVERSOS EMBARQUES DE LA TEMPORADA.
- F) CONGESTIÓN EN LOS PUERTOS DE CARGA.
- G) LA RELACIÓN ENTRE LA COMERCIALIZACIÓN DEL CACAO Y SUS PRODUCTOS (POLVO, MANTECA O PASTA).
- H) SITUACIÓN DE LAS DISPONIBILIDADES INMEDIATAS, YA QUE PROVOCA VARIACIONES DRAMÁTICAS EN LOS PRECIOS ABSOLUTOS Y EN LAS DIFERENCIAS ENTRE LAS DIVERSAS ENTREGAS.

6.6.2. COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS.

- A) LOS PRECIOS SIGUEN UN PATRÓN ESTACIONAL MARCADO CON DOS ALZAS, UNA EN NOVIEMBRE, ANTES DE QUE COMIENCEN LOS EMBARQUES DE LAS COSECHAS PRINCIPALES Y OTRA EN JULIO/AGOSTO CUANDO SOLO BRASIL OFRECE EN EL MERCADO Y SE ESTÁN DESCONTANDO LAS MOLTURACIONES OCTUBRE/DICIEMBRE. ENTRE AGOSTO Y NOVIEMBRE HAY UNA CORRECCIÓN MODERADA Y EL ALZA QUE TERMINA EN JULIO/AGOSTO.
- B) EL POLVO TIENE SU MAYOR DEMANDA EN EL VERANO.
- C) LA MANTECA EXPERIMENTA CONTRACCIÓN EN EL VERANO Y SE EXPANDE EN INVIERNO.

6.6.3 ACUERDO INTERNACIONAL.

ENTRÓ EN VIGOR EN OCTUBRE DE 1973 RENEGOCIÁNDOSE PERIÓDICAMENTE. SE TRATA DE RESTRINGIR LAS EXPORTACIONES PARA EVITAR QUE LOS PRECIOS CAIGAN POR DEBAJO DEL MÍNIMO PERMITIDO Y SE PROCEDE A LA LIQUIDACIÓN DE LOS STOCKS COMPENSADORES, CUANDO LOS PRECIOS ALCANZAN EL MÁXIMO DEL INTERVALO.

6.7 MERCADO DE FUTUROS.

LAS BOLSAS QUE DIRIGEN EL COMERCIO MUNDIAL DE CACAO Y CONCENTRAN LA MAYOR LIQUIDEZ SON LA "NEW YORK COCOA EXCHANGE INC" Y LA "LONDON COCOA TERMINAL MARKET ASSOCIATION", A PESAR DE QUE EN PARÍS EXISTE UN MERCADO ACTIVO.

6.7.1 MERCADO.

MERCADO INVERTIDO. NO EXISTE UN MERCADO DE FUTUROS CONJUNTO PARA EL GRANO Y SUS DERIVADOS; PERO SE UTILIZA UN SISTEMA PARA NEGOCIAR Y CUBRIR EL POLVO Y EL GRANO EN BASE AL PRECIO DEL GRANO.

6.7.2 EL CONTRATO.

EL CONTRATO DE FUTUROS EN CACAO ES BASTANTE AMPLIO YA QUE PERMITE ENTREGAR CUALQUIER TIPO DE GRANO DE CACAO DE CUALQUIER ÁREA PRODUCTORA CON PEQUEÑAS MODIFICACIONES EN EL PRECIO DEPENDIENDO DEL ORIGEN.

6.7.3 EL ARBITRAJE.

LAS OPERACIONES DE ARBITRAJE SE REALIZAN USUALMENTE ENTRE LOS DOS MERCADOS MÁS ACTIVOS, EL DE NUEVA YORK Y EL DE LONDRES. LA TASA DE CAMBIO ENTRE LAS DOS MONEDAS EN QUE SE TRANSACCIONA ES MUY IMPORTANTE, YA QUE PERMITE OBTENER EL CÁLCULO REAL DE LOS VALORES RELATIVOS DEL DÓLAR Y LA LIBRA.

POR OTRO LADO LA DIFERENCIA EN LAS ESPECIFICACIONES DE AMBOS CONTRATOS JUSTIFICA LA EXISTENCIA DE UNA PRIMA DE LONDRES SOBRE NUEVA YORK.

6.7.4 LA PRIMA.

OSCILA EN FUNCIÓN DE LAS DISPONIBILIDADES DE LOS DIVERSOS TIPOS DE CACAO Y SU SEGUIMIENTO PERMITE EL ARBITRAJE Y PREDECIR LAS APERTURAS DE AMBOS MERCADOS CUANDO LAS NEGQ

CIACIONES NO SON SIMULTÁNEAS.

FÓRMULA DE CONVERSIÓN:

$$\begin{array}{l} \text{CENTAVOS} = \text{PRECIO LONDRES X CAMBIO A PLAZO} \\ \text{POR} \quad \quad \quad \text{CORRESPONDIENTES LIBRAS/DLLS.} \\ \text{LIBRA} \quad \quad \quad \underline{2204.6} \end{array}$$

6.7.5 COBERTURA.

EL MERCADO DEL CACAO OFRECE DIFICULTADES SIMILARES A LAS DEL CAFÉ, AUNQUE LOS RIESGOS NO SON TAN PRONUNCIADOS. EL PRINCIPAL PROBLEMA ES LA COBERTURA DE VENTA CONTRA COMPRAS DE FÍSICOS.

A) LOS COMERCIANTES.

POR TRATARSE DE UN MERCADO INVERTIDO TIENEN PROBLEMAS CON SUS STOCKS QUE NECESITAN PROTEGER VENDIENDO FUTUROS.

B) LOS FABRICANTES.

PUEDEN IR REPONIENDO SUS STOCKS A BASE DE COMPRAS DE CONTRATOS DE FUTUROS PARA POSICIONES LEJANAS.

ES PRÁCTICA NORMAL QUE SE NEGOCIEN Y CUBRAN LOS PRODUCTOS DERIVADOS EN BASE A LOS FUTUROS DE GRANO.

6.8 COMO SE COTIZA.

A) EN CENTAVOS POR LIBRA (BOLSA DE NUEVA YORK), EN CENTAVOS DE LIBRA POR TONELADA MÉTRICA, UNA TM. EQUIVALE A 2,204.6 LIBRAS (BOLSA DE LONDRES)

B) CALIDAD ESTÁNDAR.

BOLSA DE N.Y.- GHANA, NIGERIA, COSTA DE MARFIL

COSECHA PRINCIPAL, BAHÍA Y SANTO TOMÉ FINO O SUPERIOR Y PANAMÁ O COSTA RICA FERMENTADOS A LA PAR. OTRAS CALIDADES SE ACEPTAN CON PRIMAS O DESCUENTOS YA ESTABLECIDOS.

BOLSA DE LONDRES.- COSECHA PRINCIPAL, BIEN FERMENTADO DE GHANA, COSTA DE MARFIL Y TOGO; SUPERIOR COSECHA DE VERANO DE ECUADOR, GRADO I - DE CEILÁN Y SAMOA; FINE ESTATE DE GRANADA Y - PLANTATION TRINIDAD A LA PAR. OTROS SE ACEPTAN CON LAS PRIMAS O DESCUENTOS RESPECTIVOS.

7. AZÚCAR.

7.1 DESCRIPCIÓN.

CUERPO SÓLIDO CRISTALIZABLE DE COLOR BLANCO EN ESTADO PURO, SOLUBLE EN EL AGUA Y EN EL ALCOHOL Y - DE SABOR DULCE Y AGRADABLE EXTRAÍDO DE VARIOS VEGETALES, ESPECIALMENTE DE LA CAÑA DE AZÚCAR Y DE LA REMOLACHA.

A) CAÑA DE AZÚCAR.

PLANTA DE LA FAMILIA DE LAS GRAMÍNEAS, DE TALLO SEMEJANTE AL DEL MAÍZ CON HOJAS LINEARES Y PUNTIAGUDAS, Y LIMBO SENTADO O SÉSIL, LAS FLORES ESTAN PROTEGIDAS POR LAS BRÁCTEAS QUE FORMAN - UNA ESPIGUILLA. ALCANZA UNA ALTURA DE 2 A 5 - METROS Y TARDA UN AÑO EN DESARROLLARSE. SE - APROVECHA EN SU TOTALIDAD YA QUE ADEMÁS DE LA SACAROSA SE OBTIENE CELULOSA.

B) REMOLACHA.

PLANTA QUENOPODIÁCEA DE RAÍZ GRANDE Y CARNOSA. EL PRODUCTO EXTRAÍDO DE AMBOS CULTIVOS ES IDÉNTI-

CO Y LOS PROCESADOS SON MUY SEMEJANTES, EXCEPTO EN LO QUE SE REFIERE A LA OBTENCIÓN DEL LICOR O JUGO INICIAL QUE CONTIENE SUCROSA.

7.2 ANTECEDENTES.

EL AZÚCAR SE CONOCE DESDE EL TIEMPO DE LOS GRIEGOS, QUIENES SABÍAN DEL CULTIVO DE LA CAÑA DE AZÚCAR MÁS ALLÁ DEL RÍO INDO. HAY QUIENES DICEN QUE SU ORIGEN NATURAL SE LOCALIZA EN LAS ISLAS DEL PACÍFICO SUR; PERO LO CIERTO ES QUE EN AMBOS LUGARES CRECE EN ESTADO SALVAJE. LA REMOLACHA FUÉ UTILIZADA PARA LA OBTENCIÓN DEL AZÚCAR 2000 AÑOS MÁS TARDE QUE LA CAÑA; A PESAR DE QUE ACTUALMENTE LA IGUALA EN CANTIDAD. SE SUPONE ORIGINARIA DE LAS CUENCAS MEDITERRÁNEAS POR LO QUE YA SE CULTIVABA EN EUROPA EN EL SIGLO XVI; PERO ES HASTA PRINCIPIOS DEL XVIII CUANDO SE COMENZÓ A UTILIZAR COMO SUMINISTRADORA DE AZÚCAR. EN 1811 NAPOLEÓN ESTABLECIÓ POR DECRETO LA INDUSTRIA FRANCESA DE AZÚCAR, DOS AÑOS DESPUÉS 300 FÁBRICAS PRODUCÍAN 3500 TM. ANUALES, DERROTADA FRANCIA SUCUMBIÓ LA INDUSTRIA; PERO EN 1820 SE REACTIVÓ HASTA QUE LA NUEVA EXPANSIÓN SE CONCENTRÓ EN EL PERÍODO DE 1860-1880. DESDE ENTONCES EL REPARTO DE LA PRODUCCIÓN DE CAÑA Y REMOLACHA SE HA MANTENIDO EN 52% DE LA PRIMERA Y 48% DE LA SEGUNDA.

7.3 EPOCAS DE SIEMBRA.

A) CAÑA DE AZÚCAR.

TIENE UN PERÍODO DE CRECIMIENTO DE UN AÑO Y MEDIO DESDE LA SIEMBRA A LA PRIMERA COSECHA Y LUEGO BROTA ANUALMENTE DURANTE UNA DÉCADA, RIN

DE ENTRE UN 12 Y 14% DE AZÚCAR, ES DECIR QUE SE OBTIENEN 20 TM. DE CAÑA POR ACRE SEMBRADO Y 2.8 TM. DE AZÚCAR POR TONELADA DE CAÑA.

B) REMOLACHA.

ES UN CULTIVO BIANUAL QUE SE RECOLECTA DE 6 A 8 MESES DESPUÉS DE LA SIEMBRA PARA LA OBTENCIÓN DEL AZÚCAR. EL RENDIMIENTO MEDIO POR ACRE ES DE 12 TM. CON UN CONTENIDO DE 1.8 TM. DE AZÚCAR (15%).

POR LA DIVERSIDAD DE ORÍGENES CONTINUAMENTE SE ESTÁ COSECHANDO AZÚCAR; PERO SE TOMA EL 31 DE AGOSTO PARA DIFERENCIAR LAS COSECHAS.

7.4 PRODUCCIÓN.

7.4.1 PRINCIPALES PRODUCTORES.

LA UNIÓN SOVIÉTICA ES EL MAYOR PRODUCTOR; PERO APARECE NORMALMENTE COMO IMPORTADOR NETO PORQUE REALIZA IMPORTACIONES PARA OTROS PAÍSES DEL BLOQUE SOCIALISTA. BRASIL ES EL SEGUNDO PRODUCTOR MUNDIAL CONSUME BASTANTE DE LO QUE PRODUCE DEJANDO APROXIMADAMENTE UN TERCIO DE LA COSECHA PARA LA EXPORTACIÓN. CUBA TERCER PRODUCTOR MUNDIAL ES EL MAYOR EXPORTADOR CANALIZANDO SU PRODUCCIÓN A LA URSS, CHINA Y PAÍSES SOCIALISTAS.

7.5 COMERCIALIZACIÓN.

A) MERCADO MARGINAL.

DEBIDO A QUE ESTA COMPARTIMENTADO EN ÁREAS AISLADAS EL MERCADO LIBRE TIENE CARÁCTER RESIDUAL QUE EQUIVALE A UN TERCIO DE LA PRODUCCIÓN MUN

DIAL.

B) ACUERDOS INTERNACIONALES.

LA TENDENCIA CRÓNICA A LA SOBRE-PRODUCCIÓN MOTIVA EL CONTÍNUO INTERÉS DE PRODUCTORES Y CONSUMIDORES EN FORMALIZAR ACUERDOS INTERNACIONALES Y NEGOCIACIONES BILATERALES O MULTILATERALES. ENTRE LAS PRINCIPALES ÁREAS PROTEGIDAS ESTÁN EL COMERCIO CONTROLADO POR LA URSS Y EL RESTO DE LOS PAÍSES SOCIALISTAS, LOS COMPROMISOS DE SUMINISTRO Y PRECIO QUE SE ESTABLECEN ENTRE ALGUNOS PAÍSES EUROPEOS Y SUS TERRITORIOS DE INFLUENCIA COMO FRANCIA CON LAS ISLAS GUADALUPE, MARTÍNICA, REUNIÓN Y LA GUYANA FRANCESA, LAS CUOTAS PARA IMPORTACIÓN DE ESTADOS UNIDOS QUE FUERON SUSTITUIDAS POR GRANDES INCREMENTOS ARANCELARIOS CON LO QUE REVIERTE AL MERCADO MUNDIAL GRAN PARTE DE LA DEMANDA RESERVADA ANTES DEL ACUERDO MULTILATERAL NORTEAMERICANO.

- C) EN LA PORCIÓN DEJADA AL COMERCIO COMPETITIVO PARTICIPAN: PRODUCTORES, CONSUMIDORES (ALGUNOS DE ELLOS REEXPORTADORES), COMERCIANTES, AGENTES Y ESPECULADORES. ENTRE LOS IMPORTADORES QUE ACUDEN AL MERCADO LIBRE, JAPÓN UTILIZA EL MERCADO DE FUTUROS, ORIENTE MEDIO, TURQUÍA Y SUECIA EFECTÚAN CONCURSOS CON EL OBJETO DE FORMALIZAR LOS PRECIOS.**

7.5.1 EL ACUERDO INTERNACIONAL DEL AZÚCAR

ENTRÓ EN VIGOR EL PRIMERO DE ENERO DE 1978, CONSIDERA ADECUADOS UNOS PRECIOS PARA EL -

AZÚCAR BRUTO ENTRE 11 Y 21 CENTAVOS DE DÓLAR POR LIBRA Y ESTABLECE CUOTAS BÁSICAS - PARA EXPORTACIÓN DE MÁS DE 70,000 TM. ANUALES.

7.6 PRECIOS.

- A) DADO QUE GRAN PARTE DE LA COSECHA MUNDIAL SE DEDICA A LA AUTOSUFICIENCIA O A LA EXPORTACIÓN SUBSIDIADA. EL MERCADO LIBRE RESIDUAL SE MANTIENE A NIVELES DE PRECIOS ULTRABAJOS DE MODO QUE LOS COMPRADORES DOMINAN LA SITUACIÓN, CON EXCEPCIÓN DE GRANDES ÉPOCAS DE ESCASEZ.
- B) DEMANDA. INELÁSTICA HASTA UN NIVEL DE 50 CENTAVOS DE DÓLAR POR LIBRA Y ELÁSTICO POR ARRIBA DE ESE NIVEL.
- C) LOS DESARROLLOS CLIMÁTICOS EN ZONAS DE PRODUCCIÓN CONCENTRADA (URSS, EUROPA Y CARIBE) Y LAS ESTIMACIONES DE RENDIMIENTOS PARA LA REMOLACHA AFECTAN LOS PRECIOS.
- D) OTRO FACTOR QUE INFLUENCIA LOS PRECIOS SE REFIERE A LAS AMPLIACIONES O REDUCCIONES DE LA SUPERFICIE CULTIVADA.
- E) LAS PUBLICACIONES DE LOS PRECIOS Y CANTIDADES CONCENTRADAS EN CONCURSOS INTERNACIONALES (TENDERS), PORQUE A TRAVÉS DE ELLOS PUEDE INFERIRSE LA SITUACIÓN DE DISPONIBILIDADES ACTUALES Y FUTURAS, ASÍ COMO LAS NECESIDADES IMPORTACIÓN.

7.7 EL MERCADO DE FUTUROS.

7.7.1 PARTICIPANTES.

EL AZÚCAR ES PROBABLEMENTE LA MÁS INTERNA -
CIONAL DE TODAS LA MERCANCÍAS DENOMINADAS -
"COMMODITIES" SU COMERCIO CON FUTUROS RES -
PONDE A LA NECESIDAD DE LOS SIGUIENTES PAR -
TICIPANTES DEL MERCADO:

A) PRODUCTOR.

NECESITA SABER QUE EXISTE UN MERCADO Y -
UN PRECIO A TRAVÉS DEL CUAL PUEDE NEGO -
CIAR Y LE PERMITA PLANEAR SU CULTIVO Y -
PRODUCCIÓN PARA UN FUTURO PRÓXIMO, ADE -
MÁS UTILIZA EL "HEDGING" DE VENTA PARA -
COSECHAS ACTUALES O FUTURAS.

B) IMPORTADORES Y EXPORTADORES.

PRECISABAN PLANEAR ANTICIPADAMENTE SUS -
NEGOCIACIONES, DE ESTO SURGE EL MERCADO
DE FUTUROS.

DESDE 1880 HA HABIDO MERCADOS DE FUTUROS -
PARA EL AZÚCAR, QUE PERMITEN TANTO A LOS IM -
PORTADORES COMO A LOS EXPORTADORES COMPRAR
O VENDER POR PERÍODOS MAYORES A 18 MESES EN
EL FUTURO.

C) ESPECULADORES.

AYUDA EN LAS ÉPOCAS DE ESCASEZ O DE EX -
CESOS MUNDIALES, PERO PARA EL MERCADO -
DEL AZÚCAR NO ES DE PRIMORDIAL IMPORTAN -
CIA.

7.7.2 FORMAS DE UTILIZAR EL MERCADO DE FUTUROS DE

AZÚCAR.**A) NEGOCIACIONES PARA FIJAR EL PRECIO PARA OPERACIONES FUTURAS.****EJEMPLO:****FÍSICOS****AGOSTO****JUNIO****FUTUROS.****VENDE 200 LOTES (10 MIL TONELADAS) A \$ 300 LIBRAS.****COMPRA A \$ 250 LIBRAS
UTILIDAD \$ 50 LIBRAS**

SI VENDIÓ EL PRODUCTO FÍSICO A \$ 250 LIBRAS Y CON LA UTILIDAD DE \$ 50 LIBRAS EN FUTUROS, EL PRECIO TOTAL DE SU AZÚCAR - FUÉ DE \$ 300 LIBRAS.

B) VENTA CONTRA CONTRATO DE PRECIO FIJO.

MUCHOS COMPRADORES NO GUSTAN DE ADQUIRIR AZÚCAR AL PRODUCTOR DIRECTAMENTE, PREFIEREN COMPRAR A TRAVÉS DE CONTRATOS DE PRECIO FIJO, ES DECIR QUE EL COMPRADOR TIENE EL DERECHO DE FIJAR AL PRECIO RELATIVO AL MERCADO TERMINAL O AL PRECIO LONDINENSE DIARIO SEGÚN LE CONVenga. SI EL PRODUCTOR VENDE FUTUROS CONTRA EL CONTRATO DE PRECIO FIJO ESTARÁ FIJANDO EL PRECIO CUANDO EL QUIERE Y NO TENDRÁ QUE ESPERAR A QUE EL COMPRADOR LO SELECCIONE.

EJEMPLO:

UN REFINADOR QUIERE COMPRAR 10,000 TONELADAS DE AZÚCAR NATURAL PARA ENTREGA EN MARZO/ABRIL A PRECIO PREVIAMENTE ESTABLECIDO PARA LO CUAL LO DEBERÁ FIJAR EN FEBRERO.

EL PRODUCTOR SIENTE QUE LOS PRECIOS ACTUALES BAJARÁN EN LOS 4 MESES SIGUIENTES Y POR TANTO ACTÚA DE LA SIGUIENTE MANERA:

FÍSICOS	FUTUROS
EN ENERO	VENDE 200 LOTES (10,000
EL REFINADOR FI-	TONELADAS) DE MARZO A -
JA EL PRECIO A -	\$ 300 LIBRAS
\$ 325 LIBRAS QUE	
ES COMO SE COTI-	RECOMPRA SUS 200 LOTES
ZA EN ESA FECHA.	A \$ 325 LIBRAS

PIERDE \$ 25 LIBRAS POR
LOTE.

PERO VENDIÓ EL GRANO FÍSICO A \$ 325 LIBRAS MENOS LA PÉRDIDA DE \$ 25 LIBRAS, CONSERVÓ EL PRECIO DE \$ 300 LIBRAS.

- c) VENTAS CONTRA ACTUALES "AGAINST ACTUALS". A MUCHOS COMPRADORES DE AZÚCAR LES GUSTA COMPRAR ASÍ. ESTO SIGNIFICA QUE UN REFINADOR O IMPORTADOR PUEDEN TENER YA UNA POSICIÓN EN EL MERCADO DE FUTUROS Y LA DESEAN VENDER PARA COMPRAR UNA CANTIDAD SIMILAR DE AZÚCAR FÍSICA. EN ESTE CASO EL PRODUCTOR VENDERÁ AZÚCAR Y TOMARÁ A CAMBIO UN TONELAJE EQUIVALENTE EN FUTUROS EN EL MES APROPIADO, ESTO LE PERMITE FIJAR EL PRECIO DE SU AZÚCAR, YA SEA VENDIÉNDOLO INMEDIATAMENTE EN FUTUROS O HABIÉNDOLO VENDIDO ANTES O PUDIENDO VENDERLO DESPUÉS, TENIENDO ASÍ COMPLETA FLEXIBILIDAD PARA PONER EL PRECIO. DE TAL MANERA QUE AQUEL PRODUCTOR QUE HAYA VENDIDO

INMEDIATAMENTE ESTARÁ EN POSICIÓN DE ACEPTAR EL EQUIVALENTE DE CUALQUIER COMPRA PARA ENTREGAR FÍSICO.

ESTE MÉTODO ES BASTANTE POPULAR ENTRE REFINADORES E IMPORTADORES PARA SUS NEGOCIACIONES INTERNAS.

D) VENTA CONTRA LA MEDIA DIARIA DE PRECIOS EN LONDRES (LDP) "LONDON DAILY PRICE CONTRACTS".

A GRAN CANTIDAD DE COMPRADORES NO LES GUSTA ASUMIR EL RIESGO DE COMPRAR CON MUCHA ANTICIPACIÓN. ASÍ QUE PREFIEREN NEGOCIAR EN TÉRMINOS DE UNA MEDIA DE PRECIOS. ESTE MÉTODO PUEDE SER MOLESTO PARA EL PRODUCTOR QUE TIENE UNA VISIÓN DIFERIDA DE LOS MOVIMIENTOS DE PRECIOS EN EL MERCADO; PERO VENDIENDO A FUTUROS CONTRA UNO DE ESTOS CONTRATOS EL PRODUCTOR ESTARÁ EN POSICIÓN DE FIJAR EL PRECIO CUANDO EL QUIERA SIN TENER QUE ESPERAR AL PRECIO MEDIO ESTABLECIDO.

E) ADQUISICIÓN TERMINAL (EN FUTUROS) CONTRA VENTAS DIRECTAS, CUANDO EL PRODUCTOR PREFERIA FIJAR EL PRECIO DESPUÉS. HAY ALGUNAS ÉPOCAS DEL AÑO EN QUE EL MERCADO PUEDE ESTAR BAJO PRESIÓN SEVERA, DEBIDO A QUE ALGUNOS PRODUCTORES NECESITAN MOVER EL AZÚCAR DE SUS ALMACENES PARA DAR LUGAR A SUS NUEVAS SAFRAS. COMO EL MERCADO ESTÁ SATURADO PREFIEREN FIJAR EL PRECIO DESPUÉS, PARA LO CUAL VENDERÁN INMEDIATAMENTE; PERO COMPRARÁN EN FUTUROS PARA UN

MES POSTERIOR CUANDO PIENSAN QUE EL MERCADO SE HABRÁ RECUPERADO.

LA MAYORÍA DE LOS PRINCIPALES PRODUCTORES - DE AZÚCAR DEL MUNDO SON MIEMBROS DE LA BOLSA DE LONDRES O DE NUEVA YORK.

7.8 COMO SE COTIZAN.

EXISTEN 3 MERCADOS PRINCIPALES:

- A) PARÍS PARA AZÚCAR BLANCA, COTIZACIONES DE PRECIOS EN FRANCO FRANCÉS POR TONELADA MÉTRICA Y LIBRE A BORDO, ALMACENADA EN PUERTO EUROPEO YA QUE PROVIENE DEL OESTE DE EUROPA.
- B) NUEVA YORK, PARA AZÚCAR NATURAL, COTIZADA EN CENTAVOS DE DÓLAR POR LIBRA A BORDO, ALMACENADA EN EL LUGAR DE ORIGEN, SE CONSIDERAN NUMEROSOS ORÍGENES INCLUSIVE BRASIL. LA CALIDAD ES DE 96 GRADOS DE POLARIZACIÓN.
- C) LONDRES, PARA AZÚCAR NATURAL, COTIZACIONES EN LIBRAS ESTERLINAS POR TONELADA LARGA (112 LIBRAS) INCLUYENDO EL COSTO DEL FLETE Y SEGURO A PUERTO DEL REINO UNIDO. LA BASE DE ESTE CONTRATO ES EL ACUERDO DE AZÚCAR DE LA COMMON-WEALTH; PERO SE PUEDEN CONSIDERAR ORÍGENES DE PRODUCTORES PERTENECIENTES A LA COMUNIDAD ECONÓMICA EUROPEA. LA CALIDAD ESTÁNDAR ES DE 96 GRADOS DE POLARIZACIÓN.

8. EL GANADO.

8.1 DESCRIPCIÓN.

EN ESTE PUNTO HAREMOS REFERENCIA AL GANADO VIVO. -

"LIVE CATTLE" Y GANADO PARA ENGORDA "FEEDER CATTLE", QUE COMPRENDE LA ESPECIE BOVINA.

BOVINO.- PERTENECIENTE AL BUEY O A LA VACA.

BUEY.- ANIMAL MAMÍFERO QUE EL HOMBRE DOMESTICÓ DESDE LA ANTIGÜEDAD. PARECE PROVENIR DEL BUEY SALVAJE QUE EXISTÍA EN EUROPA A PRINCIPIOS DE LA ÉPOCA HISTÓRICA. EN AMÉRICA SE DESARROLLÓ DEL GANADO VACUNO QUE TRAJERON LOS COLONIZADORES ESPAÑOLES.

8.2 ANTECEDENTES.

LA INICIACIÓN DE LOS FUTUROS DE GANADO VIVO (LIVE CATTLE) COINCIDIÓ CON EL TREMENDO AUGE QUE TUVIERON LAS OPERACIONES DE ENGORDA DE GANADO EN EUA. ESTE CRECIMIENTO SE INICIÓ EN LOS AÑOS SESENTA CUANDO SE EVIDENCIÓ QUE LA GANADERÍA NO SERÍA CAPAZ DE MANTENER LA OFERTA DE CARNE EN EQUILIBRIO CON LA DEMANDA A MENOS QUE SE INCREMENTARA EL NÚMERO DE GANADO. EL PESO PROMEDIO POR ANIMAL TENÍA QUE SER AUMENTADO Y PARA ESTO SE RECURRIÓ AL "FEED YARD", QUE ES UN CORRAL DONDE EL GANADO SE ALIMENTA EXCLUSIVAMENTE DE GRANOS CON ALTO CONTENIDO PROTEÍCO COMO SORGO, MAÍZ Y SOYA. DE ESTE MODO LA INDUSTRIA DEL GANADO SE HA VENIDO MOVIENDO FUERTEMENTE EN DIRECCIÓN A LOS GRANDES CORRALES DE ENGORDA QUE ABRIGAN CERCA DE 100,000 CABEZAS QUE SE ALIMENTAN SIMULTÁNEAMENTE. POR OTRO LADO, SE INVOLUCRAN GRANDES CANTIDADES DE DINERO EN UNA OPERACIÓN INDIVIDUAL POR LO QUE PARA CUBRIR EL RIESGO DE PRECIO DEL GANADO EN INVENTARIO SE RECURRIÓ A LOS CONTRATOS DE FUTUROS QUE SE COMENZARON A NEGOCIAR EN EL AÑO DE 1964 EN LA CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE. POR LO QUE SE REFIERE AL GANADO PARA -

ENGORDA (FEEDER CATTLE), SUS OPERACIONES CON FUTUROS SE INICIARON EN 1971 EN ESA MISMA BOLSA.

8.3 PRODUCCIÓN.

LOS ESTADOS UNIDOS, COMUNIDAD EUROPEA, JAPÓN, CANADÁ, ARGENTINA, AUSTRALIA, NUEVA ZELANDA, MÉXICO Y AMÉRICA CENTRAL CUENTAN CON UN CUARTO DEL REBAÑO MUNDIAL, CERCA DE LAS DOS TERCERAS PARTES DE LA PRODUCCIÓN DE CARNE Y CUATRO QUINTAS PARTES DE LA COMERCIALIZACIÓN DE ÉSTA.

8.4 EL MERCADO DE FUTUROS.

EL USO EFICAZ DE LOS MERCADOS DE FUTUROS PUEDE OBSERVARSE A TRAVÉS DE LOS PARTICIPANTES DE ESTA ÁREA ECONÓMICA COMO LOS QUE SEÑALAN A CONTINUACIÓN.

8.4.1 EL ENGORDADOR DE GANADO.

A TRAVÉS DE LAS OPERACIONES DE "HEDGING".

A) PUEDE FIJAR UN PRECIO PARA SU GANADO ANTES DEL TÉRMINO DEL PERÍODO DE ENGORDA Y DE ESTE MODO GARANTIZAR SU LUCRO Y REDUCIR EL RIESGO DE MANTENER UN GRAN INVENTARIO.

B) OTORGA UN RIESGO MENOR AL BANQUERO QUE LE PRESTA DINERO PARA OPERAR SU CORRAL DE ENGORDA.

8.4.2 PROCESADORES DE CARNE.

LOS FUTUROS DE GANADO VIVO LES OFRECEN ALTERNATIVAS VIABLES EN LA ADMINISTRACIÓN DE SUS NEGOCIOS:

A) PUEDE PREVENIR LA FALTA DE MATERIA PRIMA EN UN PERÍODO FUTURO, OPTANDO POR LA COM

PRA DE FUTUROS CON LA INTENCIÓN DE RECIBIR LA MERCANCÍA EN LUGAR DE EFECTUAR LA COMPRA ANTICIPADA EN EL MERCADO FÍSICO. ESTO NO ES UN "HEDGING" PROPIAMENTE.

- B) EL "HEDGING" A TRAVÉS DEL QUE UN PROCESADOR CONTRATA PARA ENTREGA FUTURA EL GANADO DE UN ENGORDADOR DE ÉSTE Y CUBRE LA OPERACIÓN EN EL MERCADO DE FUTUROS CON UNA VENTA.
- C) EN ALGUNOS CASOS PUEDE ADQUIRIR GANADO PARA ENGORDA, ALIMENTARLO Y CUBRIRLO EN EL MERCADO DE FUTUROS.

8.4.3 MAYORISTAS Y DETALLISTAS.

- A) EL CONTRATO DE FUTUROS DE GANADO VIVO NO SE PRESTA PARA LA PRÁCTICA DE "HEDGING"; PERO SI LES OFRECE LA OPORTUNIDAD DE EFECTUAR COMPRAS PARA ENTREGA A FUTURO COMO SE SEÑALA EN EL PUNTO A DE 8.4.2
- B) SE UTILIZAN LOS FUTUROS COMO INDICADORES DE PRECIOS.

8.4.4 COMERCIANTES DE VACAS Y BECERROS.

- A) LOS CONTRATOS DE FUTUROS LES REPRESENTAN UNA ALTERNATIVA DE MERCADEO.
- B) SU NEGOCIO PRIMORDIAL ES VENDER EL GANADO A LOS ENGORDADORES PARA LO QUE PUEDEN ESCOGER ENTRE ENGORDARLO EN UN "FEED - - YARD" Y CUBRIRLO YA GORDO EN EL MERCADO DE FUTUROS; O USAR LOS PRECIOS FUTUROS PARA EL GANADO COMO VALOR ESTIMADO DE -

SUS ANIMALES JÓVENES.

- c) CON LA INICIACIÓN DE LAS PRÁCTICAS DE COBERTURA DE GANADO PARA ENGORDA EN 1971, - ACTUALMENTE PUEDEN CUBRIRLO DIRECTAMENTE EN EL MERCADO DE FUTUROS.

9. METALES.

9.1 DESCRIPCIÓN.

A) COBRE.

METAL DE COLOR ROJO CUANDO ESTÁ PURO, EXISTE EN LA NATURALEZA EN ESTADO NATIVO O COMBINADO CON DIFERENTES CUERPOS ESPECIALMENTE CON EL AZUFRE, BLANDO, DÚCTIL Y MALEABLE, MEZCLADO CON EL ESTAÑO CONSTITUYE EL BRONCE Y CON EL ZINC EL LATÓN. EXCELENTE CONDUCTOR DE LA ELECTRICIDAD, INALTERABLE A LA ACCIÓN DEL AGUA ES UTILIZADO PARA LA FABRICACIÓN DE TUBOS, CABLES, CALDERAS, ETC.

B) ESTAÑO.

BLANCO, RELATIVAMENTE LIGERO Y MUY MALEABLE. INALTERABLE AL AIRE, SE ENCUENTRA EN LA NATURALEZA EN ESTADO DE ÓXIDO (CASITERITA). REDUCIDO A HOJAS SIRVE PARA LA FABRICACIÓN DE ESPEJOS Y PARA CUBRIR ALIMENTOS PRESERVÁNDOLOS DEL AIRE Y HUMEDAD, MEZCLADO CON EL PLOMO SIRVE PARA FABRICAR JUGUETES.

C) ZINC.

DE COLOR BLANCO AZULADO, SE ENCUENTRA EN LA NATURALEZA BAJO LA FORMA DE SULFURO Y DE CARBONATO. SE USA EN LA CONSTRUCCIÓN DE TEJADOS, UTI

LIZADO PARA LA OBTENCIÓN DEL HIERRO GALVANIZADO.

D) PLOMO.

METAL MUY PESADO DE COLOR GRIS AZULADO, BLANDO Y MALEABLE QUE SE OXIDA RÁPIDAMENTE CON EL AIRE. SE ENCUENTRA BÁSICAMENTE COMO SULFURO O UNIDO CON LA PLATA. SE UTILIZA EN HOJAS PARA CUBRIR TEJADOS, GOTERAS, TUBOS PARA CAÑERÍAS Y GAS, - MEZCLADO CON EL ARSÉNICO SIRVE PARA ELABORAR - BALAS Y CON EL ESTAÑO PARA VAJILLAS.

E) ORO.

CONSIDERADO COMO METAL PRECIOSO DE COLOR AMARILLO BRILLANTE, ES EL MÁS MALEABLE DE LOS METALES. BUEN CONDUCTOR DEL CALOR Y DE LA ELECTRICIDAD, INATACABLE POR EL AIRE, EL AGUA Y LOS ÁCIDOS, SE DISUELVE SOLO EN AGUA REGIA, NORMALMENTE SE ENCUENTRA EN ESTADO NATURAL EN EL MUNDO.

F) PLATA.

DE COLOR BLANCO BRILLANTE, INALTERABLE Y MUY DÚCTIL. CASI SIEMPRE ESTÁ COMBINADO CON EL AZUFRE O ANTIMONIO EN LA NATURALEZA; SE LIGA CON EL COBRE PARA DARLE DUREZA Y PARA LA FABRICACIÓN DE MONEDAS.

9.2 ANTECEDENTES.

EN 1877 SE INICIARON EN LONDRES LAS CONTRATACIONES DE METALES, SIENDO HASTA 1882 CUANDO SE ESTABLECIÓ EL "LONDON METAL EXCHANGE" COMO RESULTADO DE UNA CRECIENTE EVOLUCIÓN INDUSTRIAL, YA QUE ERA UNA NECESIDAD EL CONOCER Y REGULAR TODO LO CONCER

NIENTE AL MOVIMIENTO DE LOS METALES. EN VISTA DE ESTO, FUÉ NECESARIO RELACIONAR LOS PRECIOS DE COMPRA CON LOS DE VENTA, POR ELLO ADEMÁS DE LOS CONTRATOS CONTRA ENTREGA DEL FÍSICO EN EL MOMENTO DE REALIZARSE LA OPERACIÓN, LOS COMPRADORES Y VENDEDORES ACORDARON HACER COINCIDIR LA OFERTA CON LA DEMANDA DE LOTES QUE SE RECIBIRÍAN EN UN FUTURO - PRÓXIMO, QUEDANDO FIJADO EL PRECIO AL DETERMINARSE EL PLAZO. CON EL OBJETO DE GARANTIZAR AL COMPRADOR Y VENDEDOR EL BUEN FIN DE LA OPERACIÓN SE SUSCRIBÍA EL DOCUMENTO DENOMINADO "WARRANT" DE MANERA QUE EL COMPRADOR SOLO CORRÍA EL RIESGO DE NO CONOCER LA MARCA DEL METAL A RECIBIR, A PESAR DEL MÍNIMO DE CALIDAD ESTABLECIDO POR LA LME.

9.3 PRECIOS.

SE ESTABLECEN PRECIOS PARA LAS SIGUIENTES SITUACIONES.

9.3.1 CONTADO.

SIRVE PARA EFECTUAR LAS OPERACIONES EN EL MOMENTO EN QUE SE REALIZAN Y SE DA PARA COMPRADOR Y PARA VENDEDOR.

9.3.2 DE PLAZO O TRES MESES.

ACOGE LOS CONTRATOS CUYO VENCIMIENTO ES DE 90 DÍAS PARA SU EJECUCIÓN; SE COTIZA PARA COMPRADOR Y TAMBIÉN PARA VENDEDOR.

9.3.3 OTRAS.

NO SON COTIZACIONES OFICIALES; PERO COMPRENDEN PRECIOS ENTRE CONTADO Y DE PLAZO PARA -

LOS CONTRATOS CUYOS VENCIMIENTOS PUEDEN SER CUALQUIER FECHA EN LOS 90 DÍAS.

AL PRECIO DE CONTADO PARA EL VENDEDOR, DE LA BOLSA DE LA MAÑANA SE LE DENOMINA "SETTLEMENT" Y ES EL QUE SIRVE PARA LA EJECUCIÓN DE CASI TODOS LOS CONTRATOS ENTRE PARTICULARES FUERA DE BOLSA, CON SUS EXCEPCIONES.

9.3.4 COTIZACIONES DE PRE-MARKET.

CORRESPONDEN A LAS OPERACIONES REALIZADAS CON ANTERIORIDAD A LA SUBASTA EN BOLSA.

9.3.5 COTIZACIONES DEL KERB.

RELATIVAS A LAS OPERACIONES REALIZADAS CON POSTERIORIDAD A LA SUBASTA, SON DE IMPORTANCIA PORQUE RECOGEN GRANDES TONELAJES E INDICAN EL TONO DEL MERCADO PARA LA SESIÓN SIGUIENTE.

9.3.6 DESIGNACIÓN DE LOS PRECIOS.

EXISTE UN COMITÉ FORMADO POR TRES MIEMBROS DEL "PIT" O "RING", CUYOS PUESTOS SE DESIGNAN POR TURNO ENTRE TODOS LOS PERTENECIENTES AL MISMO, SU FUNCIÓN ES FACILITAR LOS PRECIOS QUE SERÁN OFICIALES E INAPELABLES, INMEDIATAMENTE DESPUÉS DE ACABADA LA SESIÓN

9.3.7 COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS PARA MERCADOS ESPECÍFICOS.

A) COBRE.

SU PRECIO ES MUY INESTABLE A PESAR DE QUE EL 10% DE LA OFERTA MUNDIAL LA CUBREN

LOS MERCADOS DE NUEVA YORK Y LONDRES. SIN EMBARGO, LAS MANIPULACIONES DE LA OFERTA NO AFECTAN FUERTEMENTE LOS PRECIOS, DEBIDO AL MONTO ELEVADO DE LOS STOCKS DE LOS PRODUCTOS, DE TAL MANERA QUE SI EL GOBIERNO DE U.S.A. APLICA UNA INICIATIVA DE LEY PARA COMPRAR UN VOLUMEN GRANDE DE COBRE PARA REABASTECER EL "STOCK" ESTRATÉGICO EL PRECIO DEL METAL SE AFIRMARÁ; PERO EL INCESANTE AUMENTO DE LAS RESERVAS PROVOCA LA DEPRESIÓN DE LOS PRECIOS.

B) ZINC.

AFECTAN SUS PRECIOS EL COMPORTAMIENTO DE LA OFERTA Y LA DEMANDA, SI LA OFERTA ES ABUNDANTE Y LA DEMANDA BAJA TRAE CONSIGO UNA CAÍDA DE PRECIOS. OTRO FACTOR QUE SE INVOLUCRA ES LA SITUACIÓN DE LA LIBRA ESTERLINA QUE SIRVE DE MONEDA DE REFERENCIA, PUESTO QUE SI DESCENDE, LOS PRECIOS TIENDEN A UN CRECIMIENTO ESPECULATIVO. POR OTRO LADO, SI LA INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN, UNA DE LAS PRINCIPALES SALIDAS DEL ZINC, TIENE DIFICULTADES Y RESTRINGE SU DEMANDA . LOS PRECIOS DEL METAL BAJARÁN.

C) PLOMO.

LA DEMANDA DEL PLOMO SE MANTIENE GRACIAS AL NIVEL ELEVADO DE LA PRODUCCIÓN DE AUTOMÓVILES QUE CONSTITUYE LA MITAD DE LAS SALIDAS DEL METAL. LA OFERTA ES CONTROLADA RELATIVAMENTE POR UN PEQUEÑO NÚMERO DE PRODUCTOS.

D) ORO.

EL PATRÓN GENERAL DE LOS MOVIMIENTOS REGISTRADOS EN SU PRECIO HA SIDO FUNCIÓN DIRECTA DE LOS EFECTOS RECÍPROCOS DE LAS TASAS MUNDIALES DE INFLACIÓN Y DE LOS TIPOS DE INTERÉS. PERO TAMBIÉN SE VE AFECTADO POR CASI TODAS LAS NOTICIAS DE PRIMERA PLANA DE LOS PERIÓDICOS COMO SUCE-SOS POLÍTICOS, PROPUESTAS ECONÓMICAS, ACONTECIMIENTOS MILITARES, DESASTRES NATURALES.

E) PLATA.

METAL ALTAMENTE ESPECULATIVO, CUYOS PRECIOS ESTÁN FUERTEMENTE LIGADOS CON LOS DEL ORO, POR ESTO, LAS CIFRAS DE PRODUCCIÓN Y CONSUMO NO INTERVIENEN MÁS QUE EN PARTE PARA LA FORMACIÓN DE LOS PRECIOS DE LA PLATA, YA QUE LOS USUARIOS DE ÉSTA SON A LA VEZ INDUSTRIALES Y MONETARIOS. LO QUE HACE QUE CUANDO EL DÓLAR BAJA, LOS PRECIOS DEL ORO Y LA PLATA SUBAN O VICEVERSA.

9.3.8 EN GENERAL.

LAS PROPIAS CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE LOS METALES NO FÉRRICOS, HACE QUE SE DÉ UNA MAYOR FLUCTUACIÓN EN LAS COTIZACIONES, TALES CAUSAS SON:

- LAS PLANTAS DE EXTRACCIÓN ESTÁN EN PAÍSES POCO ASENTADOS POLÍTICAMENTE, POR LO MISMO SUJETOS A GRAN CANTIDAD DE CONTINGENCIAS.

- LOS YACIMIENTOS SE ENCUENTRAN A GRAN DISTANCIA DE LOS CENTROS DE CONSUMO.
- PERTURBACIÓN DEL COMERCIO LIBRE LLEVADO A CABO EN LAS BOLSAS DE LONDRES Y NUEVA YORK POR LOS CONTROLES INTERVENCIONISTAS IMPUESTO POR ALGUNOS DE LOS PAÍSES PRODUCTORES QUE VIVEN EN REGÍMENES DE ECONOMÍA TOTALITARIA Y CENTRALIZADA.

9.4 PRODUCCIÓN.

ENTRE LOS PRODUCTORES DE METALES DESTACAN LOS SIGUIENTES PAÍSES:

M E T A L

P R O D U C T O R E S

COBRE
ESTAÑO

CHILE, PERÚ, ZAMBIA Y ZAIRE
BOLIVIA, MALASIA E INDONESIA

PLOMO

U.S.A, AUSTRALIA, MÉXICO,
CANADÁ Y PERÚ

ORO

AFRICA DEL SUR, MÉXICO, COLOMBIA, URSS, U.S.A. Y AUSTRALIA

PLATA

PERÚ, MÉXICO, U.S.A, CANADÁ Y LA URSS.

9.5 COMERCIALIZACIÓN.

DEBIDO A LAS DIFERENCIAS FUNDAMENTALES QUE SE DAN ENTRE LOS DISTINTOS METALES Y DE LOS PROBLEMAS - QUE TALES PROCESOS PLANTEAN, HACER UN ESTUDIO GLOBAL RESULTARÍA COMPLEJO E INEFICAZ, POR LO TANTO, MÁS ADELANTE SE HABLARÁ DEL COBRE COMO EL METAL -

MÁS CARACTERÍSTICO NO DICHIENDO CON ESTO, QUE LOS DEMÁS MERCADOS FUNCIONAN COMO ÉSTE YA QUE EL ENFOQUE QUE DEBE SER DISTINTO PARA CADA METAL.

9.6 EL MERCADO DE FUTUROS.

SE DICE QUE LA "LONDON METAL EXCHANGE" ES UN MERCADO VERDADERAMENTE INTERNACIONAL, PUESTO QUE LOS METALES SON UTILIZADOS EN GRAN ESCALA POR TODOS - LOS PAÍSES, INCLUSO AQUÉLLOS QUE NO SON PRODUCTORES, PUESTO QUE TIENEN UN MERCADO SECUNDARIO DE - DIMENSIONES ENORMES. ESTE ÚLTIMO ES CONOCIDO TAMBIÉN COMO MERCADO DE FRAGMENTOS Y SE REFIERE A LA RECUPERACIÓN DE PARTES DE LOS METALES EN VISTA DE QUE SON INDESTRUCTIBLES, ES DECIR QUE UN COMERCIANTE EN FRAGMENTOS QUE ADQUIERA LATÓN PODRÁ OBTENER, DESPUÉS DE TRATAMIENTO, COBRE Y ZINC.

9.6.1 CONTANGO.

TÉRMINO QUE SE EMPLEA EN EL MERCADO DE LOS METALES DE LONDRES PARA DETERMINAR SU EQUIVALENTE CON EL MERCADO DE "CARRYING CHARGES" EN U.S.A. ESTE ES FRECUENTE EN AMBAS BOLSAS.

A) PRODUCTOS.

LOS QUE MÁS SE UTILIZAN SON LOS METALES COMO EL ORO, PLATA Y COBRE, DEBIDO A QUE RESULTA MÁS FÁCIL CONOCER CON PRECISIÓN LOS GASTOS QUE ORIGINA SU MANTENIMIENTO EN UN PERÍODO DETERMINADO.

B) OPERACIÓN FINANCIERA.

EL INVERSIONISTA COMPRA METAL AL CONTADO Y LO VENDE EN FUTUROS PARA ENTREGAR EL -

PRIMER DÍA DE NOTIFICACIONES PORQUE EL INTERÉS QUE OBTIENE ES MAYOR AL QUE PUEDE OFRECERLE EL BANCO.

9.6.2 BACKWARDATION

ASÍ SE DENOMINA EL MERCADO INVERTIDO EN LA BOLSA DE LONDRES.

A) PRODUCTOS.

ES NATURAL PARA EL CAFÉ Y FRECUENTE PARA EL COBRE Y EL CACAO.

9.6.3 COBERTURA.

A) PARA EL NEGOCIANTE DE FRAGMENTOS.

SI YA ADQUIRIÓ EL MATERIAL PUEDE VENDER CONTRATOS PARA CADA UNO DE LOS METALES - QUE OBTENDRÁ AL TÉRMINO DEL PROCESAMIENTO DEL MATERIAL.

B) EL NEGOCIANTE DE METALES.

PUEDEN ADQUIRIR EL METAL AL PRECIO FIJADO DE LA COTIZACIÓN DE LA BOLSA DE LONDRES, Y VENDE FUTUROS POR LA MISMA CANTIDAD.

9.7 OPCIONES.

SE DENOMINA ASÍ A LOS CONTRATOS SUSCRITOS EN LME Y PUEDEN SER CANCELADOS O EJECUTADOS SEGÚN DECISIÓN DEL COMPRADOR DE LA OPCIÓN QUE PAGA UNA PRIMA AL SUSCRIBIRLO.

A) "CALL OPTION".

EL QUE LA COMPRA, AL LLEGAR EL VENCIMIENTO TIENE DERECHO A TOMAR DEL VENDEDOR LA CANTIDAD DEL

METAL CONTRATADO AL PRECIO DEL DÍA DE LA COMPRA DE LA OPCIÓN O DEJAR LA OPERACIÓN.

B) "PUT OPTION".

EL COMPRADOR DE ÉSTA TIENE EL DERECHO AL VENCIMIENTO DE ENTREGAR EL METAL ESTIPULADO EN EL CONTRATO AL PRECIO DEL DÍA DE LA COMPRA DE LA OPCIÓN O ABANDONAR LA OPERACIÓN.

C) "PUT-CALL OPTION" O "DOUBLE-OPTION".

EL QUE LA ADQUIERE PUEDE COMPRAR O VENDER A SU CONVENIENCIA LA MISMA CANTIDAD DE METAL ESPECIFICADA EN EL CONTRATO A LA LLEGADA DE SU VENCIMIENTO O ABANDONAR LA OPERACIÓN, DE GRAN UTILIDAD A LA INDUSTRIA DE LOS METALES NO FERROSOS.

ESTAS OPERACIONES PUEDEN EFECTUARSE A UN MES, - TRES MESES Y SEIS MESES Y SU CANCELACIÓN SE PUEDE HACER EN CUALQUIER MOMENTO HASTA UN DÍA, TRES DÍAS Y SEIS DÍAS RESPECTIVAMENTE, ANTES DEL VENCIMIENTO.

9.8 COMO SE COTIZAN.

A) EL COBRE, ESTAÑO, PLOMO Y ZINC EN LIBRAS POR TONELADA, LA PLATA EN PENIQUES, LA ONZA TROY Y EL ORO EN DÓLARES POR ONZA.

B) CALIDAD ESTÁNDAR.

- PARA QUE UN METAL PUEDA SER SUJETO DE CONTRATACIÓN EN LA LME DEBE ESTAR REGISTRADA SU MARCA.

- PARA EL COBRE EXISTEN DOS TIPOS DE CALIDADES:
WIREBAR: ELECTRO O REFINADO
CÁTODO CON UN GRADO DE PUREZA

SUPERIOR AL 99.9%

- PARA EL ESTAÑO:
ALTA CALIDAD, PUREZA MAYOR AL 99.85%
ESTÁNDAR, PUREZA SUPERIOR AL 99.75%
- PLOMO CON GRADO DE PUREZA MAYOR QUE 99.97%
- ZINC, SUPERIOR AL 98%
- PLATA CON UN GRADO QUE REBASE EL 0.999
- ORO CON UN GRADO DE PUREZA MÍNIMO DE 0.995 -
CONTENIDO AL MENOS 31 ONZAS DE ORO PURO CADA
BARRA.

9.9 EL COBRE.

COMO YA SE MENCIONÓ EXISTEN DOS CALIDADES ESTÁN -
DAR, EL COBRE WIREBAR Y EL CÁTODO; EL SEGUNDO SIR
VE PARA LA FABRICACIÓN DEL WIREBAR Y OTRAS FORMAS
DE COBRE ELECTROLÍTICO; PARA ALEACIONES DE COBRE
Y PARA ALAMBRONES DE COBRE. EL PRIMERO SOLO ES -
ÚTIL PARA ELABORAR ALAMBRES DE COBRE.

9.9.1 COTIZACIONES.

LA DIFERENCIA ENTRE AMBAS CALIDADES ES MÍNIMA,
INFLUYEN LOS STOCKS DISPONIBLES DEL CÁ-
TODO Y LA ESPECULACIÓN PARA QUE EL PRECIO DE
ESTE ÚLTIMO SEA SUPERIOR AL WIREBAR. ORIGI
NADO POR EL INCREMENTO EN LA UTILIZACIÓN -
DEL CÁTODO LA COTIZACIÓN PRINCIPAL EN LA BOL
SA DE NUEVA YORK ES LA DE ÉSTE.

9.9.2 TIPO DE MERCADO.

SE DAN EL CONTANGO Y BACKWARDATION CON FRE-
CUENCIA.

9.9.3 COBERTURA.

HAY QUE CONJUGAR LAS OPERACIONES DE FÍSICO Y LAS DE "PAPEL" A TRAVÉS DE LA FIRMA DE "WARRANTS" EN EL LONDON METAL EXCHANGE.

- A) LA COBERTURA SE LLEVA A CABO COMO UNA CUENTA CORRIENTE QUE TIENE ENTRADAS Y SALIDAS, DONDE TODO MOVIMIENTO ES LA CONTRAPARTIDA DE LAS DIFERENCIAS DE TONELAJE EN LAS OPERACIONES DE FÍSICO.
- B) NUNCA SERÁ PERFECTA YA QUE EN EL LME SE OPERA EN LOTES DE 25 TM. Y LLEVA ADEMÁS, GASTOS IMPLÍCITOS; SIN EMBARGO, CUBRE LOS GRANDES RIESGOS.
- C) EN CONTANGO HAY QUE IR LARGOS, ES DECIR QUE HAY QUE COMPRAR FUTUROS CONTRA LA VENTA DE FÍSICOS.
- D) EN BACKWARDATION HAY QUE IR CORTOS, VENDER FUTUROS CONTRA LA COMPRA DE FÍSICOS.
- E) REDUCCIÓN DE STOCKS FÍSICOS.
SE PUEDE VENDER DE CONTADO Y SUSCRIBIR UN "WARRANT" A PLAZO PARA EJECUTARLO EN EL MOMENTO EN QUE SE TENGA NECESIDAD DE ADQUIRIR FÍSICO. LAS OPERACIONES DE COMPRA Y VENTA SE HACEN EL MISMO DÍA, POR LO QUE EL NIVEL DE PRECIOS ESTÁ ASEGURADO, SOLO SE DEBE TOMAR EN CUENTA LOS EFECTOS DEL CONTANGO Y BACKWARDATION, YA QUE EN EL SEGUNDO CASO SI SE VENDE A PRECIOS SUPERIORES HABRÁ UNA DIFERENCIA FAVORABLE Y PARA EL PRIMER CASO DESFAVORABLE, EN -

TANTO QUE SE VENDERÁ A PRECIOS MENORES A LOS DE COMPRA.

F) EL PRODUCTOR DE COBRE.

PUEDE VENDER COBRE A FUTURO, A TRAVÉS DE LOS "WARRANT" PARA CANCELARLO A LA ENTREGA DEL FÍSICO A SUS CLIENTES. SUELE HACERSE EN ÉPOCAS DE COTIZACIONES ALTAS Y PARA TONELAJES LIMITADOS.

9.9.4 LA CIPEC

CONSEJO INTERNACIONAL DE PAÍSES EXPORTADORES DE COBRE, ASOCIACIÓN FUNDADA POR LOS PRINCIPALES PRODUCTORES DEL METAL PARA DEFENDER SUS INTERESES.

10. EL PETRÓLEO.

10.1 DESCRIPCIÓN.

ACEITE MINERAL NATURAL, CONSTITUÍDO POR UNA MEZCLA DE HIDROCARBUROS Y OTROS COMPUESTOS ORGÁNICOS. ES UNA SUSTANCIA COMBUSTIBLE LÍQUIDA NEGRA Y VISCOSA, FORMADA POR CARBUROS DE HIDRÓGENO MEZCLADO A VECES CON AGUA SALADA Y CARBUROS GASEOSOS DE HIDRÓGENO. SE ORIGINA POR LA DESCOMPOSICIÓN DE LAS SUSTANCIAS ORGÁNICAS POR LA ACCIÓN DE LOS MICROBIOS ANAEROBIOS. DEL PETRÓLEO REFINADO SE OBTIENE GASOLINA, GASÓLEO, FUEL, PARAFINA, ETC.

10.2 ANTECEDENTES.

DURANTE LA ÚLTIMA DÉCADA LOS MERCADOS DE ENERGÉTICOS EXPERIMENTARON UN DRAMÁTICO CAMBIO. EVENTOS POLÍTICOS INCLUYENDO EL EMBARGO ÁRABE DE PETRÓLEO

EN 1973, LA REVOLUCIÓN IRANÍ Y LA GUERRA ENTRE IRÁN E IRAQ, ENFOCARON LA ATENCIÓN MUNDIAL EN LA INCERTIDUMBRE A LA QUE ESTA SUJETO EL FLUJO DEL PETRÓLEO. AL MISMO TIEMPO, LA POLÍTICA AGRESIVA DE PRECIOS DE LA OPEP, LA INTERVENCIÓN DE LOS GOBIERNOS EN LOS MERCADOS DE LOS MAYORES CONSUMIDORES Y CAMBIOS ESTRUCTURALES EN LA INDUSTRIA DEL HIDROCARBURO INCREMENTARON LA VOLATILIDAD E IMPREDICCIÓN DE LOS PRECIOS DEL CRUDO. EN ESTE PERÍODO LOS PRODUCTORES, REFINADORES Y CONSUMIDORES SE ESFORZARON POR ABRIRSE PASO A LA NUEVA SITUACIÓN DE OFERTA Y PRECIOS. HASTA 1980, LOS PRECIOS DEL PETRÓLEO PARECÍAN ESTAR EN CONSTANTE ELEVACIÓN; PERO COMO RESULTADO DE LA CONSERVACIÓN, SUSTITUTOS DE COMBUSTIBLE, RECESIÓN Y DESARROLLO DE NUEVAS PRODUCCIONES EMPEZARON A DECLINAR. EN U.S.A, EL REMOVER LOS CONTROLES DE PRECIOS PRODUJO EL PRIMER MERCADO LIBRE DEL PETRÓLEO CRUDO Y PRODUCTOS DE PETRÓLEO, EN LA ÚLTIMA DECADA. COMO RESULTADO DE ESTO, EL PETRÓLEO LLEGÓ A SER MÁS QUE UNA "COMMODITY" Y A FINALES DE LOS AÑOS SETENTAS, FUÉ EL TIEMPO PROPICIO PARA ESTABLECER UN MERCADO DE FUTUROS DE ENERGÍA. LA NYMEX INTRODUJO EL PRIMER CONTRATO DE FUTUROS DE ENERGÍA "THE NEW HARBOR No. 2 HEATING OIL" 1/ EN NOVIEMBRE DE 1978 Y SE HA EXPANDIDO TAN AMPLIAMENTE QUE A FINALES DE 1981 SE HABÍAN EFECTUADO TRANSACCIONES CON ALREDEDOR DE 789, 785 CONTRATOS. DEBIDO AL ÉXITO DEL PRIMER CONTRATO SE INTRODUJERON 3 CONTRATOS ADICIONALES: "NO. 2 HEATING OIL" CON ENTREGA EN GULF COAST, "LEADED REGULAR GASOLINA" 2/ PARA ENTREGA EN NEW HARBOR Y GULF COAST Y "UNLEADED REGULAR GASOLINA"

2/.

EN MARZO DE 1982 LA NYMEX PROPUSO DOS CONTRATOS - EN EL CRUDO LIGERO "SWEET" 3/ Y EL PESADO "SOUR" 3/ PARA ENTREGA EN CUSHING, OKLAHOMA. LA NYMEX Y EL "INTERNATIONAL PETROLEUM EXCHANGE" ANUNCIAN EN MAYO DE 1982 FUTUROS DE ENERGÍA TRASATLÁNTICOS - PARA LIGAR LA NEGOCIACIÓN ENTRE LAS DOS BOLSAS. - SI SE ACEPTAN LAS PROPUESTAS DE CONTRATACIÓN DE - FUTUROS DEL CRUDO, ÉSTAS NEGOCIACIONES HABRÁN DE SER IMPORTANTE INDICADOR DE LAS TENDENCIAS DE ÉSTE, COMO LA DEL CRUDO "LIGHT", LIGERO QUE SE VIENEN OPERANDO DESDE MARZO DE 1983.

1/ HEATING OIL.- SINÓNIMO DE NO. 2 FUEL OIL COMBUSTIBLE DESTILADO PARA USO DOMÉSTICO, COMO CALFACTOR O EN CAPACIDAD MODERADA PARA COMBUSTIBLE COMERCIAL-INDUSTRIAL.

2/ SE REFIERE A GASOLINA CON PLOMO "LEADED" Y SIN PLOMO "UNLEADED".

3/ SWEET/SOUR: TÉRMINOS INDUSTRIALES QUE DENOTAN EL CONTENIDO RELATIVO DE SULFURO EN EL CRUDO,- EL "SOUR" SE REFIERE A CRUDO CON UN ALTO GRADO Y EL "SWEET" A LOS QUE CONTIENEN BAJO GRADO DE SULFURO.

10.3 LOS MERCADOS.

EXISTEN ACTUALMENTE TRES GRANDES MERCADOS PARA LOS PRODUCTOS DEL PETRÓLEO: EL MERCADO DE FUTUROS, EL MERCADO "SPOT" Y EL MERCADO DE CONTRATOS.

10.3.1 MERCADO DE FUTUROS.

EN ESTE MERCADO LOS PRECIOS ESTÁN DETERMINADOS EN UNA UBICACIÓN CENTRAL A TRAVÉS DE SUBASTA ABIERTA EN EL PISO DE NEGOCIACIONES Y REFLEJAN LAS EXPECTATIVAS MÁS ACTUALES DE LOS COMPRADORES Y VENDEDORES. ES BASTANTE SEMEJANTE AL MERCADO "SPOT"; PERO CON LA DIFERENCIA DE QUE EN EL MERCADO DE FUTUROS EL PRECIO ES FIJO HASTA LA EJECUCIÓN QUE OCURRE EN FECHA FUTURA.

10.3.2 MERCADO "SPOT"

CUENTA CON PORCENTAJE QUE VA DEL 10 AL 20 DE TODAS LAS TRANSACCIONES DEL PETRÓLEO. PERMITE A LA INDUSTRIA DEL PETRÓLEO BALANACEAR CONTINUAMENTE LA OFERTA Y DEMANDA PARA SUS PRODUCTOS. LOS PRECIOS SON ESTABLECIDOS POR LAS FIRMAS NEGOCIADORAS QUE COMPRAN Y VENDEN TELEFÓNICAMENTE TODOS LOS DÍAS. LOS PRECIOS SE RELACIONAN BASTANTE CON LOS DE FUTUROS.

10.3.3 MERCADO DE CONTRATOS.

EL MÁS ANTIGÜO, AQUÍ LOS PROVEEDORES OFRECEN CONTRATOS A LARGO PLAZO A SUS CLIENTES, ESTOS CONTRATOS ESPECIFICAN TODOS LOS TÉRMINOS A EXCEPCIÓN DEL PRECIO, QUE ES FIJADO EN EL MOMENTO DE LA VENTA. LA MAYORÍA DE TODAS LAS VENTAS DEL CRUDO Y SUS DERIVADOS SE EFECTÚAN A TRAVÉS DE ESTE MERCADO. SE UTILIZA EL TÉRMINO DE "POSTED PRICES" - ES DECIR PRECIOS DE LISTA ESTABLECIDOS POR LOS PROVEEDORES. LOS PRECIOS DE LOS CON -

TRATOS NO FLUCTÚAN TAN FRECUENTE Y AMPLIAMENTE COMO LOS "SPOT".

10.4 FUTUROS.

10.4.1 OBJETIVOS.

A) REVELACIÓN DE PRECIOS.

PROVEE DE UN MECANISMO DE REVELACIÓN - DE PRECIOS. EN UN LUGAR DE MERCADO - CENTRALIZADO Y BASTANTE VISIBLE SE EFECTÚAN LAS NEGOCIACIONES CON PETRÓLEO. LOS PRECIOS DE FUTUROS SON AMPLIAMENTE DIFUNDIDOS Y DISPONIBLES PARA CASI TODO EL MUNDO SEAN O NO SEAN PARTICIPANTES DIRECTOS, POR ESTO LOS PRECIOS DIARIOS DE LA "NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE" - PARA "HEATING OIL" Y GASOLINA HAN LLEGADO A SER AMPLIAMENTE RECONOCIDOS COMO INDICADORES DE LOS PRECIOS DE PRODUCTOS PETROLÍFEROS.

B) ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO.

EN EL MERCADO DE FÍSICOS LOS PRECIOS - FLUCTÚAN EN FUNCIÓN DE LA OFERTA Y LA DEMANDA FRECUENTEMENTE EN ALTO GRADO. EN EL CASO DEL PETRÓLEO LA PLANEACIÓN ES BASTANTE DIFÍCIL, DE MODO QUE LAS - NEGOCIACIONES DE FUTUROS PROVEEN UN MECANISMO PARA SALIR ADELANTE CON LAS - FLUCTUACIONES DE PRECIOS MEDIANTE EL - "HEDGING".

C) OPORTUNIDAD EN LA INVERSIÓN.

ATRAE INVERSIÓN PRIVADA A LOS MERCADOS,

UNA COMPRA DE CONTRATOS DE FUTUROS REQUIERE DEL MARGEN ALREDEDOR DEL 5 O 10% DEL VALOR DEL CONTRATO.

10.4.2 USUARIOS.

DESDE QUE SE INICIÓ EL PRIMER CONTRATO SE HA UTILIZADO POR PRODUCTORES, REFINADORES, NEGOCIANTES, INTERMEDIARIOS Y PRINCIPALES CONSUMIDORES DE "HEATING OIL" COMO HERRAMIENTA DE PLANEACIÓN FINANCIERA, YA QUE PUEDEN EVITAR EL RIESGO EN UN 60% POR BARRIL DE PETRÓLEO CRUDO.

10.4.3 PROCEDIMIENTOS DE ENTREGA.

EN LA MAYORÍA DE LOS CASOS NO SE EFECTÚA, SINO QUE SE COMPENSAN LAS TRANSACCIONES. PERO SI SE DA EL CASO, LA BOLSA APAREJA AL COMPRADOR Y VENDEDOR EN FUNCIÓN DEL TAMAÑO DE SUS POSICIONES Y DEL LUGAR ESPECÍFICO PARA ENTREGA POR EL VENDEDOR. EL COMPRADOR ESCOGE DESPUÉS EL MÉTODO DE ENTREGA, YA SEA POR BARCAZA O CAMIÓN, OLEODUCTOS, ETC.

10.4.4 SANCIONES.

TODOS LOS CONTRATOS ESPECIFICAN SEVERAS - MULTAS FINANCIERAS Y OTRAS SANCIONES SI NO SE CUMPLE CON LAS OBLIGACIONES CONTRAIDAS.

10.5 LA COBERTURA.

A) COMO EN OTRAS MERCANCÍAS SE UTILIZA EL "HED -

GING" YA SEA CORTO O DE VENTA "SHORT HEDGING", O EL LARGO O DE COMPRA "LONG HEDGING" CUYO - MECANISMO ES IGUAL, SIN EMBARGO SE UTILIZAN - OTRAS ESTRATEGIAS COMO LA COBERTURA EN DIFE - RENTES PRODUCTOS DEL PETRÓLEO, O EN EL MISMO PERO EN DIFERENTE UBICACIÓN.

- B) LOS PRINCIPALES "HEDGERS" SON LOS NEGOCIANTES PETROLEROS PARA CUBRIRSE EN ACUERDOS DE TRUEQUE COMO SERÍA EL QUE UNA COMPAÑÍA PETROLERA LE DIERA EL PRODUCTO A OTRA COMPAÑÍA A CAMBIO DE RECIBIRLO EN FECHA FUTURA.
- C) POR OTRO LADO LOS REFINADORES PUEDEN DETERMINAR EL PROCESAR O NO PROCESAR BARRILES MARGINALES DE CRUDO, YA QUE EL "HEDGING" PUEDE PROTEGER SUS UTILIDADES CUANDO LOS BARRILES ADICIONALES SE REFINEN. PARA LOS REFINADORES, - LA GASOLINA Y EL "HEATING OIL" REPRESENTAN SU PRODUCCIÓN BÁSICA.
- D) SPREADING, SE UTILIZA PARA FIJAR LOS COSTOS - DE MANTENIMIENTO PARA LOS STOCKS DE PETRÓLEO.
- E) ARBITRAJE, ES USADO ENTRE EL NYMEX Y EL INTERNATIONAL PETROLEUM EXCHANGE UBICADA EN LONDRES.
- F) EL ESPECULADOR, POR EL POTENCIAL DE "SPREAD" ES ATRAÍDO YA QUE PUEDE TOMAR VENTAJA A LOS - MOVIMIENTOS INTERMERCADO E INTRAMERCADO EN LOS CONTRATOS DE GASOLINA Y "HEATING OIL".

10.6 COMO SE COTIZA.

10.6.2 CONTRATOS A OPERAR.

- A) LEADED REGULAR GASOLINE PARA ENTREGA -

EN NEW YORK HARBOR.

LEADED REGULAR GASOLINE PARA ENTREGA -
EN LA COSTA DEL GOLFO.

B) NO. 2 HEATING OIL PARA ENTREGA EN NEW
YORK HARBOR.

NO. 2 HEATING OIL PARA ENTREGA EN LA -
COSTA DEL GOLFO.

GASOIL, DESIGNACIÓN EUROPEA PARA EL NO.
2 HEATING OIL Y DIESEL SE COTIZA EN -
LONDRES PARA ENTREGA EN AMSTERDAM Y AN
TEWERP.

INDUSTRIAL FUEL OIL O NO. 6 RESIDUAL -
OIL.

C) SWEET CRUDE.- CRUDO LIGERO, PARA ENTREGA
EN CUSHING, OKLAHOMA.

D) SOUR CRUDE.- CRUDO PESADO PARA ENTREGA
EN CUSHING, OKLAHOMA, PENDIENTE DE APRO
BACIÓN POR LA CFTC.

10.6.3 VOLUMEN DEL CONTRATO.

PARA TODOS ES DE 42,000 GALONES O SEA DE
1,000 BARRILES, EXCEPTO PARA EL GASOIL -
QUE EQUIVALE A 100 TONELADAS MÉTRICAS, O
SEA 7.55 BARRILES DE NO. 2 HEATING OIL.

10.6.4 CALIDAD ESTÁNDAR.

A) PARA LAS GASOLINAS "LEADED Y UNLEADED"
EN GENERAL, DEBEN SER UN ACEITE DE HI
DROCARBÓN LIBRE DE ALCALI, MINERALES -
ÁCIDOS, Y SILÍCEO, FIBRAS U OTROS MATE
RIALES EXTRAÑOS, DEBIENDO TENER PROPIE-

DADES QUÍMICAS DETERMINADAS EN CUANTO A LA GRAVEDAD, COLOR, CORROSIÓN, PLOMO DOCTOR 1/, OCTANO 2/, PRESIÓN DEL VA - POR Y DESTILACIÓN.

B) PARA EL "NO. 2 HEATING OIL", SON LAS - MISMAS ESPECIFICACIONES GENERALES CON LOS SIGUIENTES REQUERIMIENTOS QUÍMICOS: GRAVEDAD, FLASH 3/, AGUA Y SEDIMENTOS, POUR POINT 4/, DESTILACIÓN, SULFURO, - COLOR, AL IGUAL QUE PARA EL NO. 6 RESI DUAL OIL.

C) "SWEET CRUDE OIL" BÁSICAMENTE DEPENDE DEL GRADO DE SULFURO Y GRAVEDAD, STREAM DESIGNATION 5/, VISCOSIDAD, PRESIÓN AL VAPOR, SEDIMENTOS BÁSICOS, AGUA Y OTRAS IMPUREZAS, POUR POINT 4/, AL IGUAL QUE PARA EL "SOUR CRUDE OIL".

1/ DOCTOR.- SE REFIERE A UN MÉTODO CUALI - TATIVO DE EXAMINAR EL COMBUSTIBLE LIGE RO PARA DETECTAR LA PRESENCIA DE COM - PUESTOS QUÍMICOS DE SULFURO Y MERCAPA - TÁN, QUE SON SUSTANCIAS ALTAMENTE CO - RROSIVAS Y DAN UN DESAGRADABLE OLOR AL COMBUSTIBLE CUANDO SE CONSUME.

2/ OCTANO.- MEDIDA DE RESISTENCIA DEL COM BUSTIBLE A PRE-IGNICIÓN, CUANDO SE CON SUME EN UNA MÁQUINA DE COMBUSTIÓN IN - TERNA.

3/ FLASH POINT.- TEMPERATURA MÁS BAJA A - LA QUE UN LÍQUIDO GENERARÁ SUFICIENTE

VAPOR PARA PRODUCIR UNA CHISPA CUANDO SE EXPONE A LA IGNICIÓN.

4/ POUR POINT.- TEMPERATURA A LA QUE UN LÍQUIDO DEJA DE FLUIR.

5/ DESIGNACIÓN DEL ORIGEN.- COMO PUEDE SER DE U.S.A. O EXTRANJERA.

11. PROBLEMAS SURGIDOS EN CIERTOS MERCADOS DE FUTUROS ESPECÍFICOS.

11.1 COLAPSO EN LA BOLSA DE AZÚCAR DE PARÍS.

EN 1974 EN LA BOLSA DE PARÍS, UNO DE LOS MIEMBROS NO PUDO RESPONDER A SUS COMPROMISOS DEBIDO A LA FUERTE CAÍDA DEL AZÚCAR EN DICHO AÑO, A RAÍZ DE LA ESPECTACULAR SUBIDA DEL AÑO ANTERIOR. ASÍ LAS COSAS LA BOLSA ESTUVO ALGÚN TIEMPO CLAUSURADA, PERO HA VUELTO A REEMPRENDER ACTIVIDADES. ESTO SE ORIGINÓ YA QUE LA AUSENCIA DE UNA CÁMARA DE COMPENSACIÓN EN DICHA BOLSA HIZÓ QUE LAS GARANTÍAS DE OPERATIVIDAD RECAYERAN SOBRE EL AGENTE EN LUGAR DE LA LONJA.

11.2 LA CRISIS DE LA PLATA EN 1980.

ESA CRISIS SE ORIGINÓ EN GRAN PARTE POR LA MANIPULACIÓN DE MERCADO QUE HIZÓ QUE EL PRECIO DE LA PLATA SUBIERA HASTA \$ 52 DÓLARES LA ONZA, PORQUE LA GRAN ESPECULACIÓN DIÓ ORIGEN AL ACAPARAMIENTO EN GRAN ESCALA, AL NO TENER ESTABLECIDO UN NÚMERO BAJO DE CONTRATOS QUE UN INDIVIDUO PUEDE POSEER. DE ESTA FORMA LOS HERMANOS HUNT DE DALLAS ACUMULARON EN EL AÑO DE 1980, 300 MILLONES DE

ONZAS Y LA FALTA DE CAPACIDAD PARA SATISFACER -
SUS PETICIONES DE MÁRGENES DE UTILIDADES EN LAS
POSICIONES A LARGO PLAZO, AYUDÓ A PRECIPITAR EL
COLAPSO. DESPUÉS DE ESTE PROBLEMA EL PRECIO DE
LA PLATA SE COTIZABA EN \$ 5 DÓLARES LA ONZA, SIN
EMBARGO EN 1983 EL PRECIO VOLVIÓ A SUBIR INESPE-
RADAMENTE A \$ 15 DÓLARES LA ONZA COINCIDIENDO -
CON LA DECISIÓN DE LA CFTC QUE APROBÓ LA DECISIÓN
DE TRIPLICAR EL NÚMERO DE CONTRATOS QUE UN INDI-
VIDUO PUEDE POSEER DE 2000 A 6000 POR LO QUE SE
EMPIEZAN A MANIFESTAR INDICIOS DE UNA CRISIS SI-
MILAR A LA DE 1980.

VI. EL MERCADO DE FUTUROS FINANCIEROS.

1. LOS FUTUROS FINANCIEROS.

1.1 CONCEPTO.

SON CONTRATOS QUE SE UTILIZAN COMO INSTRUMENTOS FINANCIEROS, AL IGUAL QUE LOS CONTRATOS DE FUTUROS DE MERCANCIAS "COMMODITIES", PERO LAS BOLSAS ADOPTARON LA EXPRESIÓN FUTUROS FINANCIEROS "FINANCIAL FUTURES" PARA ENFATIZAR LA NATURALEZA DE LOS MISMOS.

1.2 EL CONTRATO.

UN CONTRATO DE FUTUROS FINANCIEROS ES UN ACUERDO DE COMPRAR O VENDER UNA CANTIDAD ESTÁNDAR DE UN INSTRUMENTO FINANCIERO ESPECÍFICO A UNA FECHA FUTURA Y A UN PRECIO ACORDADO ENTRE LAS PARTES MEDIANTE SUBASTA ABIERTA EN EL PISO DE UNA BOLSA ORGANIZADA.

1.2.1 CANTIDAD ESTÁNDAR.- CADA CONTRATO PARA UN DETERMINADO TIPO DE INSTRUMENTO FINANCIERO ES POR LA MISMA CANTIDAD.

1.2.2 INSTRUMENTO FINANCIERO ESPECÍFICO.- NO RECAE ÚNICAMENTE EN EL TIPO DE INSTRUMENTO, SINO QUE INVOLUCRA LA CALIDAD EN TÉRMINOS VENCIMIENTO Y RENDIMIENTO.

1.2.3 FECHA FUTURA.- LA ENTREGA DE LAS CANTIDADES ESPECIFICADAS EN EL CONTRATO DEBE EFECTUARSE EN EL MES DETERMINADO EN EL FUTURO.

1.2.4 SUBASTA ABIERTA.- TODAS LAS TRANSACCIONES DEBEN SER EJECUTADAS EN EL PISO DE LA BOLSA Y LOS PRECIOS ESTÁN INSTANTÁNEAMENTE - DISPONIBLES A LOS PARTICIPANTES.

ES UN CONTRATO ESTÁNDAR Y DESPUÉS DE REGISTRADAS LAS OPERACIONES LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN SUSTITUYE A LA OTRA PARTE DEL CONTRATO, SIENDO ASÍ EL COMPRADOR PARA TODO VENDEDOR Y VICEVERSA.

1.3 Usos.

LOS FUTUROS FINANCIEROS TIENEN DOS USOS FUNDAMENTALES, LA COBERTURA Y LA NEGOCIACIÓN.

1.3.1 "HEDGING".

ES USADO PARA REDUCIR EL RIESGO DE PÉRDIDAS POR MOVIMIENTOS DE PRECIOS ADVERSOS - EN LAS TASAS DE INTERÉS Y EN LOS VALORES DE LAS MONEDAS, AL TOMAR UNA POSICIÓN EN LOS CONTRATOS DE FUTUROS QUE ES IGUAL Y - OPUESTA A LA EXISTENTE O ANTICIPADA EN EL MERCADO DE FÍSICO.

1.3.2 USUARIOS.

- A) INSTITUCIONES DE CRÉDITO.**
- B) OTRAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.**
- C) FONDOS DE PENSIONES.**
- D) TESOREROS CORPORATIVOS.**
- E) CORREDORES.**
- F) NEGOCIANTES.**

1.3.3 FORMAS PRINCIPALES DE UTILIZACIÓN DEL - - "HEDGING".

A) FIJAR UNA TASA FUTURA PARA EL OTORGA --
MIENTO DE CRÉDITO.

UN ADMINISTRADOR DE FONDOS PUEDE SABER QUE RECIBIRÁ DINERO PARA UNA INVERSIÓN A LARGO PLAZO, EN 3 MESES. EN LUGAR DE ESPERAR A VER CUAL SERÁ LA TASA DE INTERÉS PREVALECIENTE EN EL MOMENTO EN QUE PUEDA CERRAR LA OPERACIÓN, ÉL PUEDE CERRARLA A UNA TASA ESTABLECIDA AHORA, AL COMPRAR CONTRATOS DE FUTUROS FINANCIEROS PARA ENTREGA EN TRES MESES.

B) FIJAR LA TASA FUTURA PARA UN PRÉSTAMO. UNA EMPRESA QUE NECESITA UN CRÉDITO EN 6 MESES, CONSIDERA QUE LAS TASAS SUBIRÁN POR LO QUE VENDERÁ CONTRATOS DE FUTUROS FINANCIEROS PARA ESA FECHA.

C) FIJAR TASAS DE CAMBIO DE TRANSACCIONES FUTURAS DE CIRCULANTE'

EL "TRADER" SE REFIERE AL ADMINISTRADOR PROFESIONAL DEL DINERO, EMPLEADO DE CORPORACIONES E INSTITUCIONES FINANCIERAS DE DIVERSOS TIPOS, CUYA FUNCIÓN ES INVERTIR O CONSEGUIR PRÉSTAMOS EN LA FORMA MÁS VENTAJOSA SIN ESPECULAR.

1.3.4 NEGOCIACIÓN.

LOS FUTUROS FINANCIEROS PUEDEN SER NEGOCIADOS PARA AQUELLOS QUE DESEAN ASUMIR RIESGOS DE PRECIOS Y OBTENER UTILIDADES DE LAS ALZAS Y BAJAS EN LAS TASAS DE INTERÉS Y DE CAMBIO.

1.4 ENTREGA.

SOLO UNA PEQUEÑA PARTE DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS SON MANTENIDOS HASTA SU ENTREGA. LA RAZÓN - PARA ESTO ES QUE LA MAYORÍA DE LOS "HEDGERS" NO TIENEN UNA NECESIDAD ADICIONAL PARA CUBRIRSE UNA VEZ QUE HAN LIQUIDADADO SU POSICIÓN EN EL MERCADO FÍSICO. LOS ESPECULADORES CIERRAN SUS POSICIONES YA QUE HAN LOGRADO SUS OBJETIVOS DE UTILIDADES O DECIDEN CORTAR SUS PÉRDIDAS.

1.5 COSTOS INVOLUCRADOS.

EXISTEN DOS COSTOS PRINCIPALES EN QUE SE INCURRE EL NEGOCIAR EN FUTUROS FINANCIEROS, COSTOS DIRECTOS Y MARGEN.

1.5.1 COSTOS DIRECTOS.

A) COMISIÓN.- LOS MIEMBROS CARGAN UNA COMISIÓN NEGOCIADA POR EJECUTAR ÓRDENES PARA UN CLIENTE. ES CARGADA EN REDONDO. ESTO ES, QUE CUBRA TANTO LA APERTURA - COMO EL CIERRE DE LA POSICIÓN Y ES NORMALMENTE PAGADERA CUANDO SE CIERRA LA POSICIÓN O CUANDO SE EFECTÚA LA ENTREGA.

B) MARGEN.

LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN IMPONE A CADA MIEMBRO LA DISCIPLINA FINANCIERA DE DEPOSITAR UN MARGEN CUANDO SE EFECTÚA UNA NEGOCIACIÓN. EL MARGEN INICIAL VARÍA ENTRE EL 0.2% Y EL 0.3% DEL VALOR NOMINAL DEL CONTRATO. TAMBIÉN SE EXIGE EL

MARGEN DE VARIACIÓN.

2. ANTECEDENTES.

EL CONCEPTO DE FUTUROS FINANCIEROS SE DESARROLLÓ CON ANTICIPACIÓN A LA MUERTE DE LOS ACUERDOS DE BRETTON - WOODS ^{1/} QUE INDUJO A LA ELIMINACIÓN DE PARIDADES FIJAS ENTRE LA MAYORÍA DE LAS MONEDAS. LA BOLSA MERCANTIL DE CHICAGO APOYADA POR ECONOMISTAS COMO EL DR. - MILTON FRIEDMAN, VIÓ QUE LAS TÉCNICAS DE NEGOCIACIONES CON FUTUROS PODÍAN SER APLICADAS A LA INDUSTRIA FINANCIERA, EN EL NUEVO MUNDO DE TASAS DE CAMBIO FLOTANTES. LA APERTURA DEL MERCADO MONETARIO INTERNACIONAL (IMM) EL 16 DE MAYO DE 1972, CREÓ EL PRIMER MERCADO CENTRALIZADO PARA LA TRANSFERENCIA DEL RIESGO FINANCIERO. EL ÉXITO DE LOS FUTUROS EN MONEDAS EXTRANJERAS AUSPICIO EL DESARROLLO EN EL USO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS. EN 1974 SE INTRODUJO EL CONTRATO DE ORO, SEGUIDO EN 1976 POR EL BONO DEL TESORO A 90 DÍAS Y EN 1981 EL CERTIFICADO NACIONAL DE DEPÓSITO A TRES MESES Y LOS DEPÓSITOS A PLAZO DE EURODÓLARES. EN ABRIL DE 1982 SE INICIARON LAS NEGOCIACIONES EN FUTUROS DEL ÍNDICE DE 500 ACCIONES DEL STANDARD & POOR. EL CRECIMIENTO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS SE HA EFECTUADO GRACIAS A LA NECESIDAD DE UNA ADMINISTRACIÓN FINANCIERA MÁS PRECISA DURANTE UNA ÉPOCA DE INCERTIDUMBRE ECONÓMICA.

^{1/} LOS ACUERDOS DE BRETTON WOODS EN NEW HAMPSHIRE, - E.U.A., EN EL VERANO DE 1944.- SE DISCUTIERON DIVERSAS POSIBILIDADES PARA ESTRUCTURAR EL NUEVO SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL. LA CONSECUENCIA MÁS IMPORTANTE FUE LA CREACIÓN DEL FMI PARA REGIR EL ORDEN MONETARIO INTERNACIONAL Y EL ESTABLECIMIENTO

DE PARIDADES FIJAS EN FUNCIÓN DEL DÓLAR AMERICANO

3. PRINCIPALES BOLSAS.

EN EL MUNDO SON DOS LAS BOLSAS DE IMPORTANCIA EN EL CAMPO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS. EL MERCADO INTERNACIONAL MONETARIO Y LA BOLSA INTERNACIONAL LONDINENSE DE FUTUROS FINANCIEROS.

3.1 "INTERNATIONAL MONETARY MARKET"

COMO YA SE MENCIONÓ ANTERIORMENTE, ESTE MERCADO ES UNA DIVISIÓN DEL "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE" Y FUÉ EL PRIMERO EN INTRODUCIR EL CONCEPTO DE FUTUROS FINANCIEROS AL INICIAR CONTRATOS DE FUTUROS CON MONEDAS EXTRANJERAS. SU MODO DE OPERAR, CORRESPONDE A LO DESCRITO EN EL CAPÍTULO SEGUNDO Y SU ORGANIZACIÓN SE DETALLÓ EN EL CAPÍTULO CUARTO, POR LO QUE AQUÍ SOLAMENTE SUBRAYAREMOS AQUELLOS ASPECTOS DE IMPORTANCIA QUE LE SON PARTICULARES POR TRATARSE DE UN MERCADO PARA INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

3.1.1 OBJETIVO.

EL OBJETIVO BÁSICO ES LA TRANSMISIÓN DEL RIESGO FINANCIERO.

3.1.2 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS.

A) MEMBRESÍA

EL IMM CUENTA CON 719 MIEMBROS DE LOS 1443 CONQUE CUENTA LA CME, ÉSTOS SON INDIVIDUOS QUE DEBIERON COMPARECER PREVIAMENTE ANTE EL COMITÉ DE MEMBRESÍA Y RECIBIR LA APROBACIÓN DEL CONSEJO DE -

ADMINISTRACIÓN. ACTUALMENTE LAS MEM -
BRESÍAS SON ADQUIRIDAS DE OTROS MIEM -
BROS A LOS PRECIOS DE MERCADO PREVALE -
CIENTES, CUYAS OFERTAS DE COMPRA (BIDS)
Y DE VENTA (OFFERS) SON INFORMADAS DIA
RIAMENTE POR LA BOLSA.

B) CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

EN EL IMM TODAS LAS TRANSACCIONES SON -
COMPENSADAS Y CADA CUENTA AJUSTADA DIA
RIAMENTE "MARKED TO MARKET" EN BASE AL
PRECIO DE LIQUIDACIONES, SIGUIENDO EL -
PROCEDIMIENTO MENCIONADO EN EL CAPÍTU -
LO SEGUNDO.

C) EFICIENCIA.

EL IMM RECONOCE QUE LA HABILIDAD DE LOS
INVERSIONISTAS PARA TOMAR VENTAJA RÁPI
DA Y EFECTIVAMENTE DEL MERCADO DE FUTU
ROS, ES DECISIVA PARA EL ÉXITO Y CRECI
MIENTO DE LA BOLSA. POR ESTA RAZÓN PO
NE ÉNFASIS EN EL PROCESAMIENTO EFICIEN
TE DE LAS ÓRDENES DESDE QUE SON RECIBI
DAS EN EL PISO DE LA BOLSA HASTA QUE,
UNA VEZ EJECUTADAS, SE INFORMA AL IN -
VERSIONISTA Y CORREDORES A TRAVÉS DEL
SISTEMA TELEGRÁFICO.

D) GARANTÍAS.

- EL SISTEMA DE COMPENSACIÓN.
- REQUERIMIENTOS DE MARGEN

ESTOS DEPÓSITOS DE SEGURIDAD SON PEQUE
ÑOS EN COMPARACIÓN CON EL VALOR ACTUAL
DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS FINANCIÉ -

ROS.

- SISTEMA DE LÍMITES DE PRECIOS.

SE ESTABLECE PARA CADA CONTRATO UN RAN-
GO DIARIO DE PRECIOS, LIMITANDO LA EX-
POSICIÓN AL RIESGO DE LOS PARTICIPAN-
TES.

CUANDO LAS SITUACIONES REVELAN QUE EXIS-
TE PRESIÓN GENUINA EN LOS LÍMITES DE -
PRECIOS, ES DECIR CUANDO EXISTEN DOS -
DÍAS DE MOVIMIENTOS DE PRECIOS EN LOS
LÍMITES MÁXIMOS EN LA MISMA DIRECCIÓN,
SE AMPLIAN ÉSTOS.

- ACCIONES DE EMERGENCIA.

EL IMM TIENE EL PODER DE TOMAR ACCIO -
NES INMEDIATAS CUANDO SUCEDEN CAMBIOS
ABRUPTOS EN LOS FACTORES QUE INFLUEN -
CIAN LOS MERCADOS DE FUTUROS COMO SON,
LA DEVALUACIÓN DE ALGUNA MONEDA, UN -
CAMBIO SORPRESIVO EN LA POSICIÓN DE
LA OFERTA DE UN DETERMINADO INSTRUMEN-
TO.

- INTEGRIDAD FINANCIERA.

TIENE AUTORIDAD PARA IMPONER REQUERI -
MIENTOS Y RESTRICCIONES EN ORDEN DE MAN-
TENER SU INTEGRIDAD FINANCIERA, COMO ES
EL DERECHO DE SOLICITAR A LAS FIRMAS -
DE MIEMBROS COMPENSADORES, EL QUE AU -
MENTEN SU CAPITAL Y REDUZCAN SUS POSI -
CIONES DE MERCADO, O REVELEN LA IDENTI-
DAD DE SUS CLIENTES; PERO SOLAMENTE SE
EMPLEAN ESTAS MEDIDAS EN SITUACIONES -
EXTREMAS.

- FONDO EN FIDEICOMISO.

FORMADO A TRAVÉS DE LAS CONTRIBUCIONES DERIVADAS DE LAS UTILIDADES OBTENIDAS DE OPERACIONES DE LA BOLSA.

- DEPÓSITOS DE SEGURIDAD DE TODAS LAS FIRMAS DE MIEMBROS COMPENSADORES MANTENIDOS POR LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN ETC.

E) SISTEMA DE ENTREGA.

MÁS DEL 95% DE TODOS LOS CONTRATOS DE FUTUROS EN EL IMM SON COMPENSADOS ANTES DE QUE EXPIREN, EL RESTO DEBE SER ENTREGADO DE ACUERDO A INSTRUCCIONES PRECISAS. EN EL IMM LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN ACTÚA COMO EL AGENTE DISTRIBUIDOR DE TODOS LOS CONTRATOS, ASEGURANDO ASÍ QUE LA CALIDAD, TIEMPO DE ENTREGA Y CANTIDAD ESPECÍFICA SEAN HECHOS POR EL VENDEDOR A TRAVÉS DE UN PAGO A TIEMPO DEL COMPRADOR.

MEDIANTE EL DEPARTAMENTO DE ACATAMIENTO Y AUDITORÍA SE ASEGURA DE QUE LA COMPENSACIÓN DE LOS CONTRATOS, CUYAS FECHAS DE ENTREGA ESTÁN PRÓXIMAS, SE EFECTÚE DE MANERA ORDENADA.

F) VIGILANCIA.

ADEMÁS DE LA SUPERVISIÓN DEL DEPARTAMENTO DE ACATAMIENTO Y AUDITORÍA LA "COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION" SE ENCARGA DE SU REGULACIÓN.

G) CLASIFICACIÓN DE LAS MEMBRESÍAS COMPENSADORAS.

MANTIENE UNA CLASIFICACIÓN DE MEMBRESÍAS COMPENSADORAS LIMITADAS PARA FACILITAR EL ARBITRAJE EN CAMBIOS EXTRANJEROS, ENTRE EL MERCADO INTERBANCARIO Y EL MERCADO DE FUTUROS. ASÍ TENEMOS LA MEMBRESÍA CLASE A Y LA CLASE B, ESTA ÚLTIMA ESTABLECIÓ UN VÍNCULO CERRADO ENTRE LOS DOS MERCADOS Y PROMOVIO EL USO DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS COMO UN IMPORTANTE MERCADO ALTERNATIVO. ESTE TIPO DE MIEMBRO DEBE ESTAR GARANTIZADO POR LA CLASE A. SU PROPÓSITO SE LIMITA A LA CONDUCCIÓN DEL ARBITRAJE EN CAMBIOS EXTRANJEROS POR SU PROPIA CUENTA Y MANTENIENDO POSICIONES EN LOS FUTUROS CAMBIARIOS DEL IMM, LOS QUE SON BALANCEADOS POR POSICIONES EN EL MERCADO BANCARIO.

3.1.3 CONTRATOS QUE OPERA.

OFRECE UNA AMPLIA GAMA DE CONTRATOS, DIVIDIDOS EN TRES ÁREAS:

A) INTEREST RATES.- TASAS DE INTERÉS.

90- DAY TREASURY BILL - BONOS DEL TESORO A 90 DÍAS (1976).

3 - MONTH DOMESTIC CERTIFICATES OF DEPOSIT - CERTIFICADOS DE DEPÓSITO NACIONALES A TRES MESES (1981).

3 - MONTH EURODOLLAR TIME DEPOSITS - - DEPÓSITOS DE EURODÓLARES A TRES MESES

(1981).

B) FOREIGN EXCHANGE - CAMBIOS INTERNACIONALES.

LIBRAS ESTERLINAS
DÓLARES CANADIENSES
MARCOS ALEMÁNES
FLORINES HOLANDESES
FRANCOS FRANCESES
YENS JAPONESES
PESOS MEXICANOS
FRANCOS SUIZOS

LOS FUTUROS CAMBIARIOS HABILITAN AQUELLOS INVOLUCRADOS EN OPERACIONES EN EL EXTERIOR A CUBRIRSE DEL RIESGO ASOCIADO CON LAS FLUCTUACIONES EN EL PRECIO DE LA MONEDA.

c) Oro (1974)

3.2 LONDON INTERNATIONAL FINANCIAL FUTURES EXCHANGE (LIFFE).

EN SEPTIEMBRE DE 1982, SE ABRIÓ UN NUEVO MERCADO EN LONDRES CONOCIDO COMO LA BOLSA INTERNACIONAL LONDINENSE DE FUTUROS FINANCIEROS (LIFFE), DONDE OCUPA EL HISTÓRICO EDIFICIO DE LA BOLSA REAL EN EL CORAZÓN DE LA CIUDAD, PROVEYENDO FACILIDADES DE NEGOCIACIÓN EN CONTRATOS DE FUTUROS DE TASAS DE INTERÉS Y MONEDAS, DEBIDO A QUE LA VOLATILIDAD DE ESTOS INSTRUMENTOS AUMENTA CONSIDERABLEMENTE EL RIESGO EN LOS NEGOCIOS. POR ESTO, Y EN VIRTUD DE QUE LA CIUDAD DE LONDRES ES EL PRINCIPAL CENTRO FINANCIERO EN LAS NEGOCIACIONES DE TA

SAS DE INTERÉS PARA LIBRAS ESTERLINAS, CRÉDITOS Y DEPÓSITOS EN EURODÓLARES, EUROBONOS Y MONEDAS, EL LIFFE OFRECE CONTRATOS ADECUADOS QUE CUBREN - EN ESOS MERCADOS TAN VARIABLES.

3.2.1 OBJETIVOS.

ADEMÁS DE OTORGAR PROTECCIÓN CONTRA LAS - FLUCTUACIONES DE PRECIOS EN LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS, PERSIGUE OTROS OBJETIVOS PARTICULARES:

- A) LLEGAR A SER PARTE INTEGRAL DE LA CERRADA COMUNIDAD FINANCIERA LONDINENSE, - CONFORME A LAS LEYES Y PRÁCTICAS LOCALES ESTAR CERCA DE LA MAYORÍA DE SUS MIEMBROS Y PROVEER ARREGLOS CONVENIENTES PARA EL MANEJO DEL MARGEN Y COMPENSACIÓN.
- B) HABILITAR A LOS USUARIOS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE EUROPA Y OTRAS PARTES DEL MUNDO PARA NEGOCIAR SIMULTÁNEAMENTE EN CONTRATOS DE FUTUROS QUE SE - CORRESPONDAN, AL IGUALAR SU HORARIO DE NEGOCIACIONES CON DICHO MERCADOS.
- C) HACER POSIBLES LAS OPERACIONES DE ARBITRAJE AL PRINCIPIO Y FINAL DE UN DÍA - DE NEGOCIACIONES DEL LIFFE, CON OTROS CENTROS FINANCIEROS INTERNACIONALES, - GRACIAS AL HORARIO DE SU ZONA DE UBICACIÓN ENTRE EL LEJANO OESTE Y USA.

3.2.2 PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS.

- A) MEMBRESÍA.

EL LIFFE TIENE UN FUERTE Y EXPERTO RESPALDO EN SUS AMPLIAMENTE APOYADAS MEMBRESÍAS QUE INCLUYEN BANCOS, CASAS DE DESCUENTO, CORREDORES DE DINERO, CORREDORES DE MERCANCÍAS, FIRMAS DE BOLSAS DE ACCIONES Y EXPERIMENTADOS NEGOCIADORES INDIVIDUALES. LAS PRINCIPALES ORGANIZACIONES MUNDIALES FINANCIERAS Y DE CORRETAJE REPRESENTAN UNA PROPORCIÓN SIGNIFICATIVA DE LA MEMBRESÍA Y DEMUESTRA EL FUERTE CARÁCTER INTERNACIONAL DE ESTE NUEVO MERCADO.

B) CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

UTILIZA LOS SERVICIOS DE UNA COMPAÑÍA INDEPENDIENTE, LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN INTERNACIONAL DE MERCANCÍAS "THE INTERNATIONAL COMMODITIES CLEARING - - HOUSE LIMITED" (ICCH), QUE ES PROPIEDAD DE LOS PRINCIPALES BANCOS DEL REINO UNIDO. ADEMÁS DE SUS PROPIOS Y SUBSTANCIALES RECURSOS, LA CÁMARA MANTIENE EL MARGEN ESTABLECIDO POR SUS MIEMBROS Y SIGUE DE CERCA LOS NEGOCIOS QUE ÉSTOS TOMAN.

C) INTEGRIDAD FINANCIERA.

LOS MIEMBROS TIENEN QUE HACER FRENTE A UN CRITERIO FINANCIERO ESTRICTO ANTES DE SER ACEPTADO POR EL LIFFE Y EL ICCH, DESPUÉS COMO MIEMBROS SON REQUERIDOS PARA ESTABLECER UN MARGEN EN LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN, DE TAL MODO QUE A LOS

CLIENTES SE LES SOLICITA DEPOSITARLO -
CON EL MIEMBRO MEDIANTE EL CUAL SE ES-
TÁN COMPENSANDO SUS OPERACIONES.

D) SUPERVISIÓN.

ESTA BOLSA SE ESTABLECIÓ CON LA CONCU-
RRENCIA DEL BANCO DE INGLATERRA, QUE -
VIGILARÁ LA CONDUCTA GENERAL DE AQUELLA.
LA SUPERVISIÓN DIARIA DE LA BOLSA Y SUS
MIEMBROS, ES RESPONSABILIDAD DEL CONSE-
JO DE LA BOLSA.

E) MERCADO INDEPENDIENTE.

EL LIFFE SE ESTABLECIÓ ESPECÍFICAMENTE
COMO UNA BOLSA INDEPENDIENTE PARA LOS
FUTUROS FINANCIEROS, CON REGLAS Y ACUER-
DOS DE NEGOCIACIÓN DESIGNADOS PARA ES-
TE MERCADO.

3.2.3 CONTRATOS QUE OPERA.

A) TASAS DE INTERÉS.

- DEPÓSITOS DE LIBRAS ESTERLINAS A 3 -
MESES "STERLING 3-MONTH TIME DEPOSIT"

- "STERLING LONG GILT" VALORES DE PRI-
MERA CLASE A LARGO PLAZO Y EN LIBRAS
ESTERLINAS.

BASADAS EN LAS ACCIONES A 20 AÑOS -
DEL GOBIERNO.

- "EURODOLLAR 3-MONTH TIME DEPOSIT". -
DEPÓSITOS EN EURODÓLARES A 3 MESES.

B) MONEDAS.

- LIBRA ESTERLINA

- FRANCO SUIZOS
- MARCO ALEMÁN
- YEN JAPÓNES

TODOS LOS CONTRATOS DE MONEDAS SON NEGOCIADOS CONTRA DÓLARES AMERICANOS.

3.3 THE CHICAGO BOARD OF TRADE.

JUNTO CON EL IMM FUÉ PIONERA DEL DESARROLLO DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS FINANCIEROS INICIADOS CON TASAS DE INTERÉS. SIN EMBARGO, COMO LA ESTRUCTURA FÍSICA Y PROCEDIMIENTOS OPERATIVOS DE AMBAS BOLSAS SON LO SUFICIENTEMENTE PARECIDAS PARA PERMITIR SU DESCRIPCIÓN EN CONJUNTO EN TÉRMINOS GENERALES, ÚNICAMENTE SE ENUNCIARÁN EN ESTE PUNTO LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE OPERA.

TASAS DE INTERÉS:

- GNMA CERTIFICATES.- CERTIFICADO DE GARANTÍA HIPOTECARIA.
- TREASURY BONDS.- BONOS DEL TESORO
- COMMERCIAL PAPER.- PAPEL COMERCIAL

4. DIFERENCIAS ENTRE EL MERCADO INTERBANCARIO Y EL DE FUTUROS.

I N T E R B A N C A R I O

TANTO PARA NEGOCIACIONES "SPOT" COMO PARA ENTREGA FUTURA "FORWARD" LA ACTIVIDAD ES POR TRUEQUE.

LA FECHA "SPOT" SE MUEVE HACIA ADELANTE DIARIAMENTE COMO LO HA

I. M. M.

TODAS LAS NEGOCIACIONES SON PARA UNA FECHA FUTURA FIJA (8 MESES MÁS EL MES "SPOT".)

PARA CADA MES EL DÍA ES FIJADO CUANDO EL

I N T E R B A N C A R I O

CEN LOS VENCIMIENTOS DEL CALENDARIO DE MESES "FORWARD" 1, 2, 3, 6, ETC.

SE PUEDE NEGOCIAR CUALQUIER CANTIDAD.

SE NEGOCIA POR TELÉFONO.

LAS PARTES SIEMPRE SE CONOCEN.

SE EFECTÚAN MUCHAS CLASES DIFERENTES DE EVALUACIONES DE EFICIENCIA Y CRÉDITO.

LOS PRECIOS SOLO SE CONOCEN POR LAS PARTES DE CADA TRANSACCIÓN.

LOS PRECIOS ESTÁN AJUSTADOS POR TAMAÑO DEL NEGOCIANTE, DE MANERA QUE EL PARTICIPANTE PEQUEÑO IMPROBABLEMENTE CONSIGA LA TASA INTERBANCARIA.

I. M. M.

CONTRATO SE LISTA POR PRIMERA VEZ Y NUNCA CAMBIA.

CANTIDADES ESTÁNDAR FORMANDO UN CONTRATO SE NEGOCIAN EN MÚLTIPLOS.

SE NEGOCIA A TRAVÉS DE SUBASTA ABIERTA - EN EL PISO DE LA BOLSA.

LOS MIEMBROS SOLO SE CONOCEN, YA QUE LOS CLIENTES PARA QUIENES ACTÚAN SON DESCONOCIDOS.

HAY UN RECONOCIMIENTO HOMOGÉNEO DEL RIESGO: LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN.

TODOS LOS PRECIOS Y CAMBIOS SON PÚBLICAMENTE REPORTADOS.

TODOS LOS PARTICIPANTES EN UNA OPERACIÓN OBTIENEN EL MISMO PRECIO SIN TOMAR EN CUENTA SU TAMAÑO.

I N T E R B A N C A R I O**I. M. M.**

**NO SE SOLICITA PAGO POR COMI-
SIÓN.**

**LAS COMISIONES SON -
PAGADERAS AL MIEMBRO
QUE ACTÚA POR CUENTA
DE SU CLIENTE.**

**NO SE REQUIERE MARGEN INICIAL,
A EXCEPCIÓN DE CUANDO SE PIDE
UN SALDO MÍNIMO.**

**SE TOMA UN MARGEN -
INICIAL.**

**NO HAY REVALUACIÓN DIARIA DE -
LOS CONTRATOS PENDIENTES DE -
LOS CLIENTES, NI RECOLECCIÓN
DE LAS PÉRDIDAS; TAMPOCO PAGO
DE LAS UTILIDADES.**

**LOS CONTRATOS SE RE-
VALUAN DIARIAMENTE,-
LAS PÉRDIDAS SE RECQ
GEN Y LAS UTILIDADES
SE PAGAN.**

LA COBERTURA ES DIFÍCIL.

LA COBERTURA ES FÁCIL.

**5. DESCRIPCIÓN DE LOS PRINCIPALES CONTRATOS DE TASAS DE
INTERÉS.**

5.1 GENERALIDADES.

A) INTERÉS.

**ALGUNAS VECES SE DESCRIBE COMO EL PRECIO DEL
DINERO, HABLANDO ESTRICTAMENTE ES EL PRECIO -
DE PEDIR PRESTADO DINERO.**

B) TASA DE INTERÉS.

**ES EL PRECIO DE DINERO QUE PUEDE SER PRESTADO,
SE ESTABLECE POR LA INCLINACIÓN DE LOS PROS -
PECTOS DE PREESTADORES DE LOS FONDOS A VARIOS
NIVELES DE TASAS Y EL NIVEL DE LA DEMANDA POR
PROSPECTOS SOLICITANTES DE CRÉDITO. EN UNA -
GRÁFICA, LA TASA DE INTERÉS PARA UN MOMENTO -**

DETERMINADO SE LOCALIZA EN EL PUNTO DONDE SE CRUZA LA CURVA DE LA OFERTA DE FONDOS PRESTABLES Y LA DE LA DEMANDA DE ÉSTOS.

C) RELACIÓN ENTRE EL PRECIO DE LAS DEUDAS Y LAS TASAS DE INTERÉS.

LA RELACIÓN ENTRE EL PRECIO DE LAS DEUDAS Y LAS TASAS DE INTERÉS.

LA RELACIÓN ENTRE LOS PRECIOS DE LAS DEUDAS A CORTO Y LARGO PLAZO ES INVERSAMENTE PROPORCIONAL A LAS TASAS DE INTERÉS PREVALECIENTES. LAS VARIACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS ACARRIEAN CAMBIOS EN EL PRECIO DEL CAPITAL, DE TAL MANERA QUE LOS PRECIOS ESTÁN EN RELACIÓN INVERSA AL RENDIMIENTO.

D) FACTORES QUE ORIGINAN LA UTILIZACIÓN DE CONTRATOS DE FUTUROS.

- COMO RESULTADO DE UNA ACELERADA TASA DE INFLACIÓN Y OTRAS DESVIACIONES ECONÓMICAS COMO LA CAÍDA DEL CRÉDITO EN 1973-1974, LAS FLUCTUACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS A LARGO PLAZO LLEGARON AL 9% Y LAS DE CORTO PLAZO SUBIERON SÚBITAMENTE A UN NIVEL NUNCA ANTES VISTO DEL 12% EN EL PAPEL COMERCIAL A 90 DÍAS.
- LAS NEGOCIACIONES EN EL MERCADO DE DINERO SE TORNARON CADA VEZ MÁS DIFÍCILES, CAUSANDO GRAVES REDUCCIONES EN SECTORES CLAVE A LA ECONOMÍA COMO LA CONSTRUCCIÓN.
- LA GRAN VOLATILIDAD QUE INVOLUCRA ALTOS RIESGOS EN PRECIOS ORIGINÓ UNA RAZÓN PARA BUSCAR COBERTURA O ESPECULAR.

E) UTILIDAD PARA EL "HEDGER".

PROTECCIÓN QUE OFRECE CONTRA LAS PÉRDIDAS DERIVADAS DE LA DEPRECIACIÓN DE SUS ACTIVOS O EL INCREMENTO EN SUS OBLIGACIONES POR LAS VARIACIONES EN LAS TASAS DE INTERÉS QUE IMPLICAN CAMBIOS EN EL CAPITAL O VICEVERSA.

F) PRINCIPIO BÁSICO.

SI LAS TASAS DE INTERÉS SUBEN LOS PRECIOS BAJAN.

SI LAS TASAS DE INTERÉS BAJAN LOS PRECIOS SUBEN.

EJEMPLO 1:

UN BONO CORPORATIVO PAGARÁ A SUS TENEDORES - \$ 60 DÓLARES POR CADA BONO DE \$ 1,000 DÓLARES, TODOS LOS AÑOS HASTA SU VENCIMIENTO. EL CUPÓN POR \$ 60 DÓLARES ES EL INGRESO FIJO QUE DA EL NOMBRE A LOS VALORES TALES COMO EL BONO.

SI EL NIVEL DE LAS TASAS DE INTERÉS DE ESTE TIPO Y CALIDAD DE BONO SUBE A 8% ANUAL POR LOS INVERSIONISTAS EN BONOS CONTINUARAN VENDIENDO EL CUPÓN DEL 6%, DEPRIMIENDO EL PRECIO E INCREMENTANDO EL RENDIMIENTO.

ES DECIR QUE HASTA QUE OFRECE UN RENDIMIENTO IGUAL AL 8% A LA PAR, BAJARÁ EL PRECIO:

$$\frac{\$ 60}{X} = \frac{\$ 80}{\$ 1000} = 8\%$$

$$X = 750.00$$

SI LAS TASAS BAJARAN AL 5%, EL CUPÓN DEL 6% SUBIRÍA HASTA EL PRECIO DONDE \$ 60 DÓLARES CONSTITUYAN EL 5% DE RENDIMIENTO:

$$\frac{60}{X} = \frac{\$ 50}{\$ 1000} = 5\%$$

$$X = \$ 1,200.$$

DE LO ANTERIOR SE DEDUCE QUE CUALQUIERA QUE - POSEA BONOS EN UN PERÍODO DE ALZA DE TASAS DE INTERÉS INCURRE EN UNA DEPRECIACIÓN DE SU CARTERA MIENTRAS QUE OTRO QUE DIFIERE LA COMPRA DE BONOS DURANTE UN PERÍODO DE DISMINUCIÓN DE TASAS, PAGARÁ DESPUÉS ALTAS TASAS, OBTENIENDO ASÍ UN MENOR RENDIMIENTO EN SU INVERSIÓN.

EJEMPLO 2:

PARA LA COMPAÑÍA QUE PLANEA INVERTIR (O SOLICITAR CRÉDITO) POR UNA CONSIDERABLE CANTIDAD DE DINERO EN UNA FECHA FUTURA ESPECÍFICA, SERÁ VENTAJOSO CONOCER QUE RECIBIRÁ (PAGARÁ) DE INTERESES. LA DIFERENCIA ENTRE PEDIR PRESTADOS \$ 20 MILLONES DE DÓLARES A 20 AÑOS, A UNA TASA DEL 6% EN LUGAR DEL 8% EQUIVALENTE A \$ 400 MIL DÓLARES ANUALES, UN COSTO ADICIONAL DE \$ 8 MILLONES DE DÓLARES.

5.2 EL CERTIFICADO DE GARANTÍA HIPOTECARIO.

A) ANTECEDENTES.

A CAUSA DE LA CAÍDA DEL CRÉDITO EN 1973-1974, LOS MIEMBROS DE LA "CHICAGO BOARD OF TRADE" - EN COORDINACIÓN CON OTRAS INSTITUCIONES, CONSIDERARON LA POSIBILIDAD DE ESTABLECER CONTRATOS DE FUTUROS BASADOS EN HIPOTECAS RESIDENCIALES; PERO EXISTÍA LA DIFICULTAD DE CONTAR CON UN MERCADO HIPOTECARIO FRAGMENTADO Y DIVERSO. PARA HACERLE FRENTE SE RECURRIÓ AL -

CERTIFICADO DE GARANTÍA HIPOTECARIO, "MORTGAGE BACKED CERTIFICATE GARANTIZADO POR LA ASOCIACIÓN GUBERNAMENTAL HIPOTECARIA DE U.S.A. - (GNMA)" 1/. DICHO INSTRUMENTO NO ERA REPRESENTATIVO DE TODAS LAS HIPOTECAS PRIVADAS HECHAS EN EL PAÍS; PERO COMO CONTRATO ERA UNIFORME - CON LAS ÚNICAS VARIABLES DE PRECIO Y RENDIMIENTO.

SE INTRODUJERON A LA "CHICAGO BOARD OF TRADE" EN OCTUBRE DE 1975 COMO EL PRIMERO DE LOS CONTRATOS DE FUTURO DE TASAS DE INTERÉS.

B) DESCRIPCIÓN.

EL CONTRATO DE FUTUROS ESTÁ BASADO EN LOS VALORES DENOMINADOS "PASS TROUGH" O COMO SE LES CONOCE COMUNMENTE "GINNIE MAE". ESTOS VALORES SE INICIARON EN 1970 Y SE REFIEREN A OBLIGACIONES DE PAGO COLATERALIZADOS EN LA MAYORÍA DE LOS CASOS A 30 AÑOS, POR LA FHA 2/ Y ADMINISTRACIÓN DE VETERANOS (VA).

C) COMO OPERA.

SE ORIGINA CUANDO UN EMISOR, NORMALMENTE UNA INSTITUCIÓN DE AHORRO O UN BANCO HIPOTECARIO QUE SE ESPECIALIZA EN ÉSTO CONVOCA Y DEPÓSITA UN FONDO MÍNIMO DE 1 MILLÓN DE DÓLARES PARA - SEGUROS DE FHA O GARANTÍAS DE LA VA, DE HIPOTECAS RESIDENCIALES QUE PRODUCEN EL MISMO CU-PÓN Y VENCIMIENTO. LOS CERTIFICADOS REPRESENTAN UNA PARTE PRORRATEADA DEL FONDO Y SON VENDIDAS DESPUÉS A TRAVÉS DE LOS NEGOCIADORES A LOS INVERSIONISTAS PARA QUIENES SUS PAGOS DE INTERESES Y CAPITAL REUNIDOS EN LAS HIPOTECAS

IMPLÍCITAS ESTÁN DE PASO "PASS THROUGH" BAJO - LA GARANTÍA DEL GNMA RESPALDADA POR LA CONFIANZA Y CRÉDITO DE LOS ESTADOS UNIDOS.

LOS VALORES "PASS THROUGH" SE REFIEREN PROPIAMENTE A CERTIFICADOS Y NO A BONOS Y SON ÚNICOS EN EL SENTIDO DE QUE LOS TENEDORES RECIBEN MENSUALMENTE LOS PAGOS DE CAPITAL E INTERESES, EN LUGAR DE SEMESTRALMENTE. ESTOS PAGOS SE EFECTÚAN EN UNA BASE MODIFICADA DE PAGO "PASS THROUGH BASIS", ES DECIR QUE EL PAGO ESTÁ GARANTIZADO A LOS TENEDORES DE CERTIFICADOS SIN TOMAR EN CUENTA SI SE HA RECOLECTADO EN LAS HIPOTECAS DEL FONDO. UN VALOR DIRECTO DE PASO "STRAIGHT PASS THROUGH" PAGARÁ A LOS INVERSIO NISTAS ÚNICAMENTE CUANDO EL PAGO ES RECIBIDO EN LAS HIPOTECAS INDIVIDUALES.

- 1/ GOVERNMENT NATIONAL MORTGAGE ASSOCIATION. CORPORACIÓN 100% GUBERNAMENTAL, CREADA BAJO EL DECRETO DE 1968 PARA ASEGURAR CRÉDITOS HIPOTECARIOS, FORMA PARTE DEL DEPARTAMENTO DE DESARROLLO URBANO Y VIVIENDA (HUD). CON EL OBJETO DE APOYAR LA CONSTRUCCIÓN DE NUEVAS VIVIENDAS EMITIÓ 3 TIPOS DE OBLIGACIONES: CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN, BONOS DE GARANTÍA HIPOTECARIA Y "PASS THROUGH" VALORES.
- 2/ FEDERAL HOUSING ADMINISTRATION.- ADMINISTRACIÓN FEDERAL DE LA VIVIENDA, ESTABLECIDA BAJO EL DECRETO DE 1934 PARA ASEGURAR CRÉDITOS HIPOTECARIOS RESIDENCIALES.

5.3 " 90 DAY TREASURY BILL CONTRACT" BILLETES DEL TESORO A 90 DÍAS.

A) ANTECEDENTES.

INICIADOS POR EL IMM EN 1976, DESPUÉS DE UN LARGO PERÍODO DE ESTUDIO Y PLANEACIÓN.

B) DESCRIPCIÓN.

CONOCIDO COMO EL "T-BILL" A 3 MESES, ES UN INSTRUMENTO BÁSICO DEL MERCADO DE DINERO Y SU RENDIMIENTO ES UN BARÓMETRO BASTANTE USADO PARA MEDIR LAS TASAS DE INTERÉS A CORTO PLAZO.

LOS BILLETES DEL TESORO SON OBLIGACIONES A CORTO PLAZO DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS, CON VENCIMIENTO DE 3, 6 MESES O 1 AÑO A PARTIR DE SU FECHA DE EMISIÓN. SON VENDIDAS A INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES PRIVADOS MEDIANTE SUBASTAS SEMANALES O MENSUALES CONDUCIDAS POR LOS BANCOS DE LA RESERVA FEDERAL. A DIFERENCIA DE LOS INSTRUMENTOS DE CUPONES QUE PRODUCEN UNA TASA DE INTERÉS ESTABLECIDA, LOS BILLETES SON NEGOCIADOS CON DESCUENTO A SU VALOR NOMINAL. EL RENDIMIENTO PARA EL INVERSIONISTA ES LA DIFERENCIA ENTRE EL PRECIO DESCONTADO Y EL VALOR A LA PAR AL QUE SIEMPRE VENCEN. SON REDIMIBLES A SU VALOR NOMINAL AL VENCIMIENTO; PUDIENDO SER VENDIDOS ANTES. LA GARANTÍA ESTÁ DADA POR LA CONFIANZA Y CRÉDITO DE LOS ESTADOS UNIDOS.

C) VENTAJAS.

- FUNDAMENTAL MEDIO DE INVERSIÓN A CORTO PLAZO.
- POR SU MERCADO BASTANTE GRANDE Y LÍQUIDO.

EL TESORO ESTÁ EN POSIBILIDADES DE AUMENTAR EN UNA BASE REGULAR GRANDES CANTIDADES DE DINERO FRESCO RÁPIDAMENTE, CON EL MÍNIMO COSTO Y SIN CAUSAR CAMBIOS INDESEADOS DE PRECIOS - EN EL VOLUMEN DE SUS OFERTAS.

- PUEDEN SER LÍQUIDADOS EN EL MERCADO SECUNDARIO.
- SU VENCIMIENTO A CORTO PLAZO, EL TAMAÑO Y LIQUIDEZ DEL MERCADO Y LA AUSENCIA DE RIESGO - DE CRÉDITO SON LAS CARACTERÍSTICAS QUE DAN - AL T-BILL EL CALIFICATIVO DE "DINERO A LA MANO".

D) RIESGO.

EXISTE UNA POSIBLE FLUCTUACIÓN EN EL PRECIO - ENTRE LA FECHA DE EMISIÓN Y LA DE SU VENCIMIENTO, FLUCTUACIÓN OCASIONADA POR LOS CAMBIOS EN LAS TASAS DE INTERÉS A CORTO PLAZO. EL MONTO DEL CAMBIO EN EL PRECIO ESTÁ EN FUNCIÓN DEL - VENCIMIENTO DE LA INVERSIÓN. LOS BILLETES - COMPRADOS CON DESCUENTO Y MANTENIDOS HASTA SU VENCIMIENTO SON MENOS RIESGOSOS PORQUE NO PUEDE INCURRIRSE EN UNA PÉRDIDA DE CAPITAL, SI - VENDE ANTES DEL VENCIMIENTO TIENE MAYOR PROBABILIDAD DE PERDER.

E) CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.

BAJO EL MÉTODO DE DESCUENTO DEL RENDIMIENTO - SE COMPUTAN LOS PRECIOS EN QUE SE BASAN LOS - BILLETES DEL TESORO, PAPEL COMERCIAL Y SUS - RESPECTIVOS CONTRATOS DE FUTUROS.

EJEMPLO:

UN BANCO ADQUIERE EN LA FECHA DE EMISIÓN UN -

BILLETE A UN AÑO REDIMIBLE A SU VALOR NOMINAL DE \$ 1 MILLÓN DE DÓLARES. (LOS RENDIMIENTOS EN VALORES DE DESCUENTO SE CALCULAN SOBRE LA BASE DE 360 DÍAS) SUPONIENDO QUE EL BANCO PAGA \$ 940 MIL DÓLARES POR EL BILLETE, EL DESCUENTO DE \$ 60 MIL DÓLARES ES LO QUE EL BANCO GANARÁ EN SU INVERSIÓN DE 360 DÍAS.

$$\begin{array}{rcl} \text{DESCUENTO} & & \text{VALOR} & & \text{PRECIO DE} \\ \text{EN DÓLARES} & = & \text{NOMINAL} & & \text{COMPRA} \\ \$ 60,000 & = & \$ 1'000,000 & - & \$ 940,000 \end{array}$$

EXPRESADO EN PORCENTAJE, QUE ES COMO SE COTIZAN LOS VALORES EN EL MERCADO DE VALORES GUBERNAMENTALES:

$$\begin{array}{rcl} \text{DESCUENTO EN DÓLARES} & & \text{PORCENTAJE DE DESCUENTO} \\ \hline \$ 60,000 & = & 6\% \\ \text{VALOR NOMINAL} & & \\ \$ 1'000,000 & & \end{array}$$

EN EL MERCADO REAL LOS VENCIMIENTOS DE LOS BILLETES VARIAN DESDE VARIOS DÍAS HASTA UN AÑO, POR TANTO EL CÁLCULO DEL RENDIMIENTO SE MODIFICA. TOMANDO EL EJEMPLO ANTERIOR PERO CAMBIANDO EL TIEMPO DE INVERSIÓN A 90 DÍAS PARA OBTENER EL PRECIO A QUE DEBE SER COMPRADO EL T-BILL PARA OBTENER EL RENDIMIENTO DEL 6% SE PROCEDE DE LA SIGUIENTE MANERA:

$$\begin{array}{rcl} \text{PORCENTAJE} & & \text{DESCUENTO EN DÓLARES} \\ \text{DE DESCUENTO} & = & \frac{X}{\text{VALOR NOMINAL}} \times 360 \\ 6\% & & \frac{X}{\$ 1'000,000} \times 360 \\ X = 15,000 & & \text{VENCIMIENTO DEL VHO} \\ & & \text{BILLETE} \\ & & \text{90 DÍAS,} \end{array}$$

DE TAL MANERA QUE CUANDO EL RENDIMIENTO SUBE EL PRECIO BAJA Y VICEVERSA, EN BASE AL EJEMPLO ANTERIOR TENEMOS:

% RENDIMIENTO	DESCUENTO	PRECIO DE COMPRA	VALOR NOMINAL
4%	\$ 10,000	\$ 990,000	\$1'000,000
6%	\$ 15,000	\$ 985,000	\$1'000,000
8%	\$ 20,000	\$ 980,000	\$1'000,000

F) UNIDAD MÍNIMA DE CAMBIO.

SE REFIERE A UN PUNTO BASE PARA EL T-BILL, O SEA UN CENTÉSIMO DEL 1%. PARA UN T-BILL CON VENCIMIENTO A 90 DÍAS LA TASA ES DEL 6% Y SUBE AL 6.5%, POR LO QUE EL PRECIO DE MERCADO CAE EN 50 PUNTOS BASE, DE \$ 985,000 A \$ 983,750 POR UN VALOR NOMINAL DE \$ 1'000,000.

EL VALOR EN DÓLARES DEL PUNTO BASE VARÍA EN FUNCIÓN AL VALOR NOMINAL Y SU VENCIMIENTO.

G) OBTENCIÓN DEL VALOR EN DÓLARES DEL PUNTO BASE.

$$\begin{array}{r} \text{VALOR DEL} \\ \text{PUNTO} \\ X = 1/100 \text{ DE } 1\% \times \text{VALOR NOMINAL} \times \frac{\text{DÍAS DE VENCIMIENTO}}{360} \\ \\ \$ 25 = 0.0001 \quad \quad \quad X 1'000,000 \quad \quad \quad X \frac{90}{360} \end{array}$$

H) EL PROCESO DE LA SUBASTA.

OFERTA MÍNIMA.- \$ 10,000 DÓLARES QUE ES LA MÍNIMA DENOMINACIÓN EN QUE SE EMITEN LOS BONOS.

OFERENTES.

COMPETITIVOS.- GRANDES BANCOS Y NEGOCIANTES -
 NO COMPETITIVOS. PEQUEÑOS COMISIONISTAS.
 COLOCACIÓN EN EL MERCADO.
 MEDIANTE SUBASTAS SEMANALES.

I) EL MERCADO SECUNDARIO.

SE REFIERE AL MERCADO DE VALORES VENDIDOS FUERA DE BOLSA QUE COMPRENDE A LAS MISMAS FIRMAS NEGOCIADORAS Y PRINCIPALES BANCOS QUE SON LOS MÁS IMPORTANTES OFERENTES EN LAS SUBASTAS.

J) EL CONTRATO DE FUTUROS.

OBJETIVO.- BRINDAR PROTECCIÓN CONTRA LAS FLUCTUACIONES DE PRECIOS EN LOS BILLETES DEL TESORO.

COMO SE COTIZAN:

LOS CONTRATOS DE FUTUROS CON VALOR NOMINAL DE \$ 1'000,000. DE DÓLARES A 90 DÍAS.

LOS CONTRATOS A UN AÑO CON VALOR NOMINAL DE \$ 250,000 DÓLARES. PARA AMBOS CONTRATOS EL VALOR DE UN PUNTO BASE ES DE \$ 25 DÓLARES.

FECHA DE DISTRIBUCIÓN: TRIMESTRAL, CADA TERCER MIÉRCOLES DE CADA MARZO, JULIO, SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE, NO SE REFIERE A LA FECHA DE VENCIMIENTO SINO A LA FECHA EN QUE LOS VENDEDORES DEBEN ENTREGAR A LOS LARGOS, BILLETES DEL TESORO DE UNA DETERMINADA CANTIDAD Y VENCIMIENTO.

COTIZACIONES.

DEBIDO AL MÉTODO DE DESCUENTO DEL RENDIMIENTO PARA COTIZAR LOS BILLETES DEL TESORO EN EL MERCADO DE CONTADO, LAS COTIZACIONES DE PRECIOS PARA LOS BILLETES DIFIEREN DE OTROS CON-

TRATOS DE FUTUROS. DE HECHO NO SON ESTRIC-
TAMENTE PRECIOS, SINO ÍNDICES QUE REPRESENTAN -
EL DESCUENTO ENTRE EL BILLETE DISTRIBUIBLE Y
100.

EJEMPLO:

INDICE DE
COTIZACIÓN = 100 - DESCUENTO
91.65 = 100 - 8.35

LO QUE INDICA QUE UN SUPUESTO CONTRATO DE T-
BILL A 90 DÍAS EN SEPTIEMBRE DE 1978, PARA EN
TREGA EN MARZO DE 1979 CERRÓ CON UN ÍNDICE DE
91.65 CON UN DESCUENTO DEL 8.35

PARA ENCONTRAR EL VALOR EN DÓLARES DEL CONTRA-
TO EN MARZO DE 1979 SE EFECTÚA LA SIGUIENTE -
OPERACIÓN:

$$X = 1 \text{ MILLÓN} - \left(8.35\% \times 1 \text{ MILLÓN} \times \frac{90}{360} \right)$$

$$X = \$ 979,125$$

5.4 "TREASURY BONDS" BONOS DEL TESORO.

A) ANTECEDENTES.

EL EXITOSO LANZAMIENTO DE LOS CONTRATOS DE -
"GINNIE MAE" Y "90 DAY T-BILL" CONDUJO AL DE-
SARROLLO DE CONTRATOS SIMILARES. DEBIDO A QUE
LAS TASAS DE INTERÉS PARA BONOS E HIPOTECAS -
SIGUEN PATRONES SIMILARES; PERO NO IDÉNTICOS,
LA "CHICAGO BOARD OF TRADE" DETERMINÓ QUE UN
CONTRATO DE FUTUROS DE BONOS DEL GOBIERNO LLA-
MARÍA LA ATENCIÓN DE INVERSIONISTAS Y NEGOCIAN-
TES INVOLUCRADOS EN EL ÁREA DEL MERCADO DE -
CRÉDITOS A LARGO PLAZO. POR TANTO, SE INTRODU

JO EL CONTRATO COMO TAL, EN OCTUBRE DE 1977.

B) DESCRIPCIÓN.

LOS BONOS DEL TESORO SON VALORES DE RENDIMIENTO FIJO CUYO VENCIMIENTO ES SUPERIOR A 10 AÑOS, NO TIENEN RIESGO CREDITICIO; PERO SI DE FLUCTUACIÓN EN TASAS. LA AMPLITUD DEL RENDIMIENTO ENTRE LOS BONOS VARÍA CON EL PREMIO QUE ESCOGE PAGAR EL INVERSIONISTA POR LA MAYOR SEGURIDAD POSIBLE. PUEDEN SER ADQUIRIDOS A TRAVÉS DE LAS SUBASTAS O DEL MERCADO SECUNDARIO, DISTRIBUIBLES COMO NOMINATIVOS O AL PORTADOR EN DENOMINACIONES DE \$ 1,000 A 1 MILLÓN DE DÓLARES, PAGOS DE INTERESES SEMESTRALES ENVIADOS POR CORREO DIRECTAMENTE A LOS TENEDORES DE VALORES NOMINALES Y CONTRA LA PRESENTACIÓN DEL CUPÓN PARA LOS VALORES AL PORTADOR. EL INTERÉS ESTÁ SUJETO AL IMPUESTO FEDERAL SOBRE EL INGRESO; PERO EXENTO DE LOS LOCALES Y ESTATALES. DEBIDO A SU SEGURIDAD PUEDEN SER ADQUIRIDOS CON UN MARGEN TAN BAJO COMO EL 10% QUE NO DEBE SER CONFUNDIDO CON EL MARGEN NECESARIO PARA OPERAR EN FUTUROS.

C) EL RENDIMIENTO.

EL PRECIO DEL VALOR DEL CUPÓN ES COTIZADO COMO PORCENTAJES DEL VALOR A LA PAR MÁS FRACCIONES EN 32AVOS. DE UN PUNTO. LOS PERIÓDICOS - ABREVIAN LAS FRACCIONES, DE MANERA QUE EL PRECIO 102 4/32 PARA UN VALOR NOMINAL DE \$ 1,000 DÓLARES SE LEERÍA 102.4 O \$ 1,021.25 DÓLARES. POR EJEMPLO EN EL PERIÓDICO DEL 15 DE SEPTIEMBRE DE 1978 SE LEE:

7 1/4 s, 1992 Aug. . . 91.4 91.12 + 4 8.30

SIGNIFICA QUE ES UN BONO DEL TESORO QUE PRODUCE UN RENDIMIENTO DEL 7% INDICANDO QUE EL INTERÉS DE \$ 36.25 POR \$ 1,000 DÓLARES VALOR NOMINAL (\$ 1,000 X 0.725 ÷ 2) ES PAGADERO EN FEBRERO Y AGOSTO HASTA SU VENCIMIENTO EN 1992. COMO LAS TASAS DE INTERÉS EN SEPTIEMBRE 15 - FUERON SUPERIORES DE 7.25 O 7% TASAS DE EMISIÓN, EL PRECIO DE MERCADO ESTABA BAJO LA PAR. LOS NEGOCIADORES OFRECÍAN COMPRAR A 91 4/32, O SEA QUE COMPRABAN A \$ 911.25 DÓLARES POR \$ 1,000 DÓLARES VALOR NOMINAL Y LOS VENDÍAN A 91 12/32 O \$ 913.75 DÓLARES. EL +4 SIGNIFICA QUE EL NEGOCIADOR ESTÁ PREPARADO PARA PAGAR \$ 1.25 DÓLARES MÁS POR CADA BONO DE \$ 1,000 DÓLARES QUE LO QUE PAGÓ EL DÍA ANTERIOR. EL RENDIMIENTO AL VENCIMIENTO ES DE 8.30%, EL VALOR DEL CUPÓN DE 7.25 AL PRECIO DE OFERTA DE 91 12/32.

D) UNIDAD MÍNIMA.

UN PUNTO EQUIVALENTE A 31.25 DÓLARES (100,000 X .01 X 1/32).

E) EL PROCESO DE SUBASTA.

EL MÉTODO ES SIMILAR AL DE LOS BILLETES EXCEPTO PORQUE LAS OFERTAS DE COMPRA (BIDS) SON EFECTUADAS EN BASE AL RENDIMIENTO EN LUGAR DEL PRECIO PARA LOS PRIMEROS.

LAS "BIDS" ENTREGADAS DIRECTAMENTE POR LAS PARTES DEBEN SER ACOMPAÑADAS POR UN DEPÓSITO DEL 10% QUE ES APLICABLE A LA COMPRA.

OFERENTES.

COMPETITIVOS.- BANCOS DE LA RESERVA FEDERAL Y ENTIDADES GUBERNAMENTALES DOMÉSTICAS Y FORÁNEAS.

F) FORMAS DE LIQUIDACIÓN.

- INTERCAMBIO DE REEMBOLSO.

LOS TENEDORES DE BONOS POR VENCER PUEDEN OPTAR POR ACEPTAR UN BONO NUEVO O EL EFECTIVO.

- REEMBOLSOS ANTICIPADOS.

LOS TENEDORES LOS MANTIENEN PARA INTERCAMBIAR LOS NUEVOS BONOS POR EMISIONES PENDIENTES DE PAGO QUE NO VENCERÁN INMEDIATAMENTE.

- REEMBOLSO EN EFECTIVO.

LOS VALORES SON VENDIDOS PARA CAPTAR EFECTIVO QUE SERVIRÁ PARA RETIRAR LAS EMISIONES VENCIDAS.

G) MERCADO SECUNDARIO.

MERCADO FUERA DE BOLSA INTEGRADO POR LOS MISMOS NEGOCIADORES QUE PARA LOS BILLETES.

H) VENCIMIENTO DE LAS EMISIONES.

DEBIDO A QUE LA CONDUCTA DE LOS PRECIOS Y MERCADIBILIDAD VARIAN CON EL VENCIMIENTO, LOS CUPONES SE DIVIDEN EN EMISIONES A CORTO, MEDIANO Y LARGO PLAZO.

CORTO PLAZO.- VENCEN ANTES DE 2 AÑOS. LAS TASAS DE INTERÉS FLUCTUAN IGUAL QUE LAS DEL T-BILL, PAPEL COMERCIAL Y CERTIFICADOS DE DEPÓSITO.

PRECIO POCO VOLÁTIL.

MEDIANO PLAZO.- DE 2 A 5 AÑOS, MAYOR ACTIVIDAD EN LOS PERÍODOS DE REEMBOLSO NEGOCIADOS POR -

BANCOS, ASOCIACIONES DE CRÉDITO Y AHORRADORES. LARGO PLAZO.- MÁS DE 5 AÑOS, EXTREMADAMENTE - ESCASO Y VOLÁTIL, TIENE UN EXAGERADO EFECTO - EN EL PRECIO DE MERCADO. NEGOCIADOS POR ESPE CULADORES.

1) CONTRATO DE FUTUROS.

LAS CUATRO VARIABLES QUE DETERMINAN EL PRECIO DE UN BONO DEL TESORO SON:

- TASA DEL CUPÓN.- CANTIDAD EXPRESADA COMO - PORCIENTO DEL VALOR NOMINAL, PAGADERO CADA AÑO AL TENEDOR.
- REEMBOLSO.- UN AÑO ANTES DEL VENCIMIENTO EN QUE EL GOBIERNO PUEDE ELEGIR RETIRAR EL BONO PAGANDO EL CAPITAL.
- VENCIMIENTO.- EL AÑO EN QUE EL BONO DEBE SER REDIMIDO.
- RENDIMIENTO.- EL PAGO ANUAL DEL CUPÓN EXPRE SADO COMO PORCIENTO DEL PRECIO DE MERCADO,- EN LUGAR DE A LA PAR.

VALOR NOMINAL: \$ 100,000 DÓLARES.

TASA FIJA: 8%

5.5 "COMERCIAL PAPER" PAPEL COMERCIAL..

A) ANTECEDENTES.

EN EL SECTOR DE INSTRUMENTOS A CORTO PLAZO, - LAS TASAS DE INTERÉS PARA DIFERENTES TIPOS DE VALORES SE COMPORTABAN DISTINTO , HACIENDO - DEL CONTRATO DE "T-BILL" UN INSTRUMENTO POCO IDEAL PARA SER USADO POR LAS COMPAÑÍAS QUE DE SEABAN CUBRIR LA TASA A LA QUE EMITÍAN PAPEL COMERCIAL. CON EL OBJETO DE CUBRIR ESTE PRO-

PÓSITO LA "CHICAGO BOARD OF TRADE", LANZÓ EL CONTRATO DE PAPEL COMERCIAL A 90 DÍAS, POCO DESPUÉS DE QUE INTRODUJO SU CONTRATO DE BONOS DEL GOBIERNO.

B) DESCRIPCIÓN.

PAGARÉ SIN GARANTÍA A CORTO PLAZO, VENDIDO POR LAS GRANDES CORPORACIONES QUE SOLICITAN CRÉDITO, YA SEA DIRECTAMENTE O A TRAVÉS DE BANCOS U OTROS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES. USADO POR LAS COMPAÑÍAS DE RECONOCIDO PRESTIGIO EN CUANTO A SU FUERTE ESTRUCTURA FINANCIERA, CUANDO ES MENOS COSTOSO QUE EL CRÉDITO BANCARIO. EL MERCADO ESTÁ RESTRINGIDO A LAS FIRMAS CON MÁS ALTA CATEGORÍA CREDITICIA. RENDIMIENTO SUPERIOR AL QUE OFRECEN LOS BILLETES DEL TESORO. VENCIMIENTOS ENTRE 30 Y 270 DÍAS; PERO LA MAYORÍA DE LOS CASOS ES DE 60 DÍAS O MENOS. LA MENOR DENOMINACIÓN DISPONIBLE ES DE \$ 25,000 DÓLARES INCREMENTÁNDOSE EN MÚLTIPLOS DE \$ 1,000 DÓLARES HASTA 5 MILLONES DE DÓLARES O MÁS.

C) MERCADO SECUNDARIO.

NO EXISTE, POR LO QUE LOS INVERSIONISTAS PRIVADOS NO SE INTERESAN EN ESTE INSTRUMENTO AL NO PODER NEGOCIARLO DESPUÉS DE SU VENTA ORIGINAL.

D) GARANTÍA.

A PESAR DE SU ALTO GRADO DE CRÉDITO, TODAS LAS EMISORAS ESTÁN OBLIGADAS A MANTENER LÍNEAS DE CRÉDITO EN GARANTÍA DE PAGO AL VENCIMIENTO O INCLUSO AL ESTABLECIMIENTO DE UNA CARTA DE CRÉDITO.

E) EMISORAS.

ALREDEDOR DEL 60% DEL PAPEL COMERCIAL ES VENDIDO DIRECTAMENTE A LOS INVERSIONISTAS POR LAS FIRMAS QUE SOLICITAN CRÉDITO, TALES FIRMAS POSEEN LAS RELACIONES BANCARIAS Y MONETARIAS NECESARIAS COMO PARA NO UTILIZAR A LOS INTERMEDIARIOS. LOS EMISORES DIRECTOS PUEDEN AJUSTAR LAS TASAS Y VENCIMIENTOS A LAS NECESIDADES DE SUS PROSPECTOS DE COMPRADORES. EL PAPEL COMERCIAL ES VENDIDO DIRECTAMENTE A UN PRECIO SUPERIOR (MENOR RENDIMIENTO) QUE EL OFRECIDO MEDIANTE INTERMEDIARIOS, COMO RECONOCIMIENTO A LA FUERTE CONDICIÓN FINANCIERA DE LAS EMISORAS; PERO EL EVITAR LA COMISIÓN AL NEGOCIADOR COMPENSA EL COSTO DE LAS VENTAS DIRECTAS,

F) EVALUACIÓN DE LAS EMISORAS.

LAS APROXIMADAMENTE 700 EMISORAS, SON EVALUADAS POR AL MENOS UNA DE LAS 3 AGENCIAS QUE LAS JERARQUIZAN, ÉSTAS SON:

MOODY'S INVESTORS SERVICE.

STANDARDS & POOR.

FITCH INVESTORS SERVICE

LAS CATEGORIAS SON:

M. I. S.	S. & P.	F. I. S.
F-1	A-1	PRIME 1= MÁS ALTO GRADO
F-2	A-2	
F-3	A-3	PRIME 2= ALTO GRADO
F-4. NO RECOMENDADO	B=BUEN GRADO	PRIME 3= BUEN GRADO
		NO RATED= NO EVALUADO
	C=ESPECULATIVO	

**D=SE ESPERA
QUIEBRA.**

CADA EMISORA PAGA UNA CUOTA PARA QUE SU PAPEL COMERCIAL SEA EVALUADO. SI LA JERARQUIZACIÓN ES POR DEBAJO DE A-3 O P-3 ES DIFÍCIL QUE SE VENDA.

G) NEGOCIADORES.

DIEZ FIRMAS APROXIMADAMENTE, ADQUIEREN EL PAPEL COMERCIAL DE MÁS DE 600 EMISORAS PARA REVENTA INMEDIATA O PARA MANTENERLO EN INVENTARIO POR MÁS DE 10 DÍAS OBTENIENDO UNA UTILIDAD BRUTA DE \$ 1,250 DÓLARES POR \$ 1 MILLÓN DE PAPEL COMERCIAL REVENDIDO.

H) TÉRMINOS DE LA EMISIÓN.

- NORMALMENTE SE VENDE EN DENOMINACIONES DE - 100 MIL, 500 Y 1 MILLÓN DE DÓLARES.
- COTIZACIONES EN BASE A 360 DÍAS.
- EL RENDIMIENTO SE CALCULA EN BASE AL MÉTODO DE DESCUENTO YA DESCRITO PARA LOS "T-BILLS".
- EL INGRESO ESTÁ SUJETO A LOS IMPUESTOS FEDERALES, ESTATALES Y LOCALES.

I) LAS TASAS.

- SE VEN AFECTADAS DIRECTAMENTE POR LAS EVALUACIONES Y JERARQUIZACIONES, REPUTACIÓN DE LOS EMISORES, VENCIMIENTOS Y RENDIMIENTOS EN VERSIONES ALTERNATIVAS COMO T-BILLS Y CERTIFICADOS DE DEPÓSITO.

J) CONTRATOS DE FUTUROS.

EL MÉTODO DE FIJAR EL PRECIO Y ENTREGA DEL PAPEL COMERCIAL ES IGUAL AL DEL T-BILL.

CARACTERÍSTICAS DEL CONTRATO:

- A 90 Y 30 DÍAS.
- VALOR NOMINAL DE 1 MILLÓN DE DÓLARES (90 - DÍAS) Y 3 MILLONES PARA 30 DÍAS.
- PUNTO BASE DE 25 DÓLARES.
- EMISORAS APROBADAS PARA 90 DÍAS, FUERON 41; PARA 30 DÍAS SOLO 4.
- NO EXISTE RIESGO CREDITICIO.
- SU CALIDAD VARÍA EN FUNCIÓN DE LA SITUACIÓN FINANCIERA DEL EMISOR.
- LA "BOARD OF TRADE" DESIGNA EL GRADO DE PAPEL COMERCIAL DISTRIBUIBLE COMO A-1, P-1 - EMITIDO POR ALGUNA DE LAS 41 EMISORAS APROBADAS POR LA BOLSA.
- EL PAPEL COMERCIAL ES MANTENIDO POR UN DEPOSITARIO APROBADO PARA SU SALVAGUARDA ENTREGÁNDOSE EN FORMA DE RECIBO FINANCIERO QUE SERÁ CAMBIADO POR EL INSTRUMENTO EN LA BOLSA.
- NO HAY AJUSTE DE PRECIO PARA LA ENTREGA DE PAPEL CON MENOS DE 40 DÍAS PENDIENTES DE PAGO.
- FLUCTUACIÓN MÍNIMA DE 25 DÓLARES POR CONTRATO (UN PUNTO BASE).
- VALOR NOMINAL DE 1 MILLÓN DE DÓLARES.

5.6 CARACTERÍSTICAS GENERALES DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS DE "LONG GILT" Y LIBRAS ESTERLINAS.

5.6.1 "LONG GILT" VALORES A LARGO PLAZO.

A) UNIDAD DE NEGOCIACIÓN.

ACCIONES ESPECULATIVAS A 20 AÑOS DE -

VENCIMIENTO Y CUPÓN DEL 12% VALOR NOMINAL DE 50,000 LIBRAS ESTERLINAS.

B) CONDICIONES ESTANDARIZADAS.

- ENTREGA DE CUALQUIER TÍTULO PUEDE HACERSE CON 15-25 AÑOS DE VENCIMIENTO. LAS ACCIONES DEBEN SER ENTREGADAS EN MÚLTIPLOS DE 50,000 LIBRAS VALOR NOMINAL.
- TASA DE INTERÉS NO VARIABLE, CONVERTIBLE O PAGADERA EN PARCIALIDADES.
- EL INTERÉS PAGADERO SEMESTRALMENTE.
- PUNTO BASE $1/32$ POR VALOR NOMINAL DE 100 LIBRAS = 15.625 LIBRAS.
- COTIZACIÓN, PRECIO POR 100 LIBRAS VALOR NOMINAL.

5.6.2 LIBRAS ESTERLINAS A CORTO PLAZO.

A) UNIDAD DE NEGOCIACIÓN.

250,000 LIBRAS ESTERLINAS.

B) CONDICIONES ESTANDARIZADAS.

- UN DEPÓSITO A 3 MESES DE LIBRAS ESTERLINAS EN UNO DE LOS BANCOS LONDINENSES LISTADOS POR LA BOLSA COMO LUGARES DE ENTREGA.
- UNA LIQUIDACIÓN EN EFECTIVO COMO OPCIÓN DEL COMPRADOR, BASADA EN EL PRECIO DE LIQUIDACIÓN COMPROBADO Y COTIZADO POR LA BOLSA.
- COTIZACIÓN, 100 MENOS EL RENDIMIENTO ANUAL EN PUNTOS BASE.
- PUNTO BASE IGUAL A 0.01% (6.25 LIBRAS)

5.7 EURODÓLARES.

5.7.1 EL EURODÓLAR.

ES DEFINIDO COMO CUALQUIER DÓLAR DEPOSITA DO FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS. PARA LA MAYORÍA SIGNIFICA SALDOS EN DÓLARES EN - LOS LIBROS DE LAS SUCURSALES DE LOS BAN - COS DE USA Y OTROS BANCOS MUNDIALES IMPOR TANTES. EN OCASIONES LOS EURODÓLARES SON TAMBIÉN DEPOSITADOS EN OTROS LUGARES COMO NASSAU O LAS ISLAS DEL GRAN CAIMÁN. COMO ESTÁN DEPOSITADOS FUERA DE USA, NO CAEN - EN SU JURISDICCIÓN Y POR ENDE LAS REGULA CIONES QUE RIGEN LOS DEPÓSITOS DOMÉSTICOS NO LES SON APLICABLES.

5.7.2 ANTECEDENTES.

A FINALES DE LOS AÑOS CINCUENTAS, EL REGLA MENTO Q (DE LA RESERVA FEDERAL) PROHIBIÓ A LOS BANCOS AMERICANOS EL PAGAR INTERE - SES EN DEPÓSITOS A UN PLAZO MENOR DE 30 - DÍAS Y PERMITIÓ UN MÁXIMO DE 1% HASTA LOS 90 DÍAS.

LOS BANQUEROS COMERCIALES DE FRANCIA Y EL REINO UNIDO SE DIERON CUENTA DE QUE TOMAN DO DEPÓSITOS EN DÓLARES POR 3 MESES Y CON VIRTIDIÉNDOS A SU MONEDA EN BASE A UNA CO BERTURA (VENDIÉNDOLO A FUTURO POR DÓLARES) PODÍAN GENERAR FONDOS DOMÉSTICOS CON DIFE RENCIALES REDITUABLES EN INTERÉS; USANDO ESTAS TÉCNICAS PODRÍAN DARSE EL LUJO DE - PAGAR MÁS DE LO QUE EL REGLAMENTO Q PERMI

TÍA. LOS DEPÓSITOS EN DÓLARES DE LOS BANCOS MAS CERCANOS A LA COSTA DE USA FUERON LOS PRIMEROS EN REACCIONAR CUANDO LOS FONDOS FUERON SACADOS DE SUS BANCOS Y REDEPÓSITADOS A TASAS MÁS ALTAS EN BANCOS DE LONDRES Y PARÍS. PARA DEFENDERSE DE UNA PÉRDIDA EN LOS DEPÓSITOS LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES PERMITIERON A SUS SUCURSALES EN LONDRES ENTRAR AL MERCADO Y TOMAR DEPÓSITOS EN DÓLARES, EL MERCADO FUÉ LLAMADO EURODÓLARES Y EL TÉRMINO LLEGÓ A SER USADO PARA LOS DEPÓSITOS EN DÓLARES EN INSTITUCIONES FUERA DE U.S.A.

A MEDIADOS DE LOS AÑOS SESENTAS EL MERCADO HABÍA CRECIDO Y LOS FONDOS ESTABAN DISPONIBLES EN LOS BANCOS EUROPEOS PARA OTORGAR CRÉDITOS EN DÓLARES A LOS SOLICITANTES COMERCIALES. TRATANDO DE DAR A DICHS SOLICITANTES EL BENEFICIO DE LAS TASAS DE INTERÉS A CORTO PLAZO CON LA GARANTÍA DE FONDOS PARA UN PERÍODO FIJO SE INVENTÓ EL CRÉDITO REVOLVENTE EN EURODÓLARES, QUE TENÍA LA CARACTERÍSTICA DE SER OTORGADO A 5 AÑOS CON TASAS DE INTERÉS FIJADAS PARA INTERVALOS DE 3 O 6 MESES Y LIGADAS AL LIBOR 1/.

EN 1966 LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EN EURODÓLARES 2/ FUERON EMITIDOS POR BANCOS DEL REINO UNIDO PARA AUMENTAR EL ATRACTIVO DEL EURO-MERCADO PARA LOS DEPOSITANTES Y PODER HACER FRENTE A LA CRECIENTE DEMANDA DE FONDOS DESDE LOS ESTADOS UNIDOS. -

CON EL DESARROLLO Y PERFECCIONAMIENTO DE LOS MERCADOS DE EURODÓLARES SE FORMALIZARON LAS LÍNEAS DE CRÉDITO Y LAS LIMITACIONES AL RIESGO ESTATAL POR LOS PARTICIPANTES.

5.7.3 RIESGOS INVOLUCRADOS.

A) RIESGO DE CRÉDITO.

LA DISTRIBUCIÓN Y TAMAÑO DE LAS LÍNEAS DE DEPÓSITO ENTRE LOS BANCOS REFLEJA LA MEDIDA, SOLIDEZ FINANCIERA Y TOTAL FIRMEZA DEL BANCO. LOS BANCOS EN EL MERCADO, ANALIZAN UNOS A OTROS LOS CRÉDITOS ESTABLECIDOS Y DISTRIBUYEN UNA LÍNEA DE CRÉDITO INTERNA PARA CADA INSTITUCIÓN DE CRÉDITO CON LA QUE ELLOS NEGOCIAN. ESTO CUBRE NORMALMENTE, TODAS LAS COLOCACIONES EN EL MERCADO INTERBANCARIO PARA TODAS LAS MONEDAS, INCLUSO LAS COLOCACIONES DE LA MONEDA DOMÉSTICA. LOS BANQUEROS PUEDEN TENER SUBLÍMITES REFERIDOS AL VENCIMIENTO, CITANDO POR EJEMPLO; LÍMITES MÁS PEQUEÑOS PARA LOS DEPÓSITOS DE 6 MESES, QUE PARA LOS DEPÓSITOS A 3 MESES.

B) RIESGO ESTATAL.

ES INDEPENDIENTE DEL BANCO EN EL QUE LOS FONDOS ESTÁN DEPOSITADOS, YA QUE SE REFIERE AL PAÍS BAJO CUYA REGULACIÓN OPERA ESE BANCO. UN BANCO TÍPICO TIENE LÍNEAS ESTATALES QUE RESTRINGEN LA CANTIDAD TOTAL SITUADA COMO DEPÓSITO -

EN INSTITUCIONES DE CUALQUIER OTRO PAÍS. COMO RESULTADO, UN BANCO CON SU -
CURSALES EN DOS DIFERENTES PAÍSES PUE-
DE ATRAER FONDOS DE OTRO BANCO, EN EL
MERCADO INTERNACIONAL HACIA UNA DE SUS
SUCURSALES; PERO NO PARA LA OTRA. ESTO,
COMO CONSECUENCIA DE QUE LAS LÍNEAS DE
CRÉDITO ESTATALES PARA EL PAÍS DE LA -
SEGUNDA SUCURSAL ESTÁN LLENAS.

- 1/ LONDON INTERBANK OFFERED RATE, TASA -
OFRECIDA POR EL MERCADO INTERBANCARIO
LONDINENSE.- ES LA TASA A LA QUE LOS -
DEPÓSITOS EN DÓLARES SON OFRECIDOS EN-
TRE LOS PRINCIPALES BANCOS, MÁS UN IN-
CREMENTO NEGOCIADO, POR ENCIMA DEL LI-
BOR.
- 2/ CERTIFICADOS DE DEPÓSITO EN EURODÓLARES
INSTRUMENTOS NEGOCIABLES, COMERCIALES
A TASAS VARIABLES POR DEBAJO DE LA TA-
SA PARA EL EURODEPÓSITO, DEPENDIENDO -
DE LAS CONDICIONES DEL MERCADO Y DE LA
SITUACIÓN DE LA OFERTA Y LA DEMANDA EN
TRE LOS DISTINTOS EMISORES.

5.7.4 EL MERCADO INTERBANCARIO DE EURODÓLARES.

LA MAYORÍA DE LOS BANCOS COTIZAN LAS TASAS
A PARTIR DE LA FECHA "SPOT" HASTA LA FE -
CHA FUTURA, PARA DEPÓSITOS O COLOCACIONES.

A) LA TASA "FORWARD/FORWARD".

UN BANCO LA UTILIZA NORMALMENTE CUANDO

LAS TASAS A CORTO PLAZO EXCEDEN LAS DE LARGO PLAZO, SIGUIENDO EL SIGUIENTE PROCEDIMIENTO.

- SOLICITAR EL CRÉDITO EN DÓLARES A OTRO BANCO A 6 MESES ,
- PRESTAR ESOS DÓLARES A OTRO BANCO O A UN CLINTE POR 3 MESES.
- DESPUÉS QUE EL CRÉDITO A TRES MESES HAYA VENCIDO, REINVERTIR EL CAPITAL Y LOS INTERESES RECIBIDOS POR LOS 3 MESES.

CUANDO LOS CÁLCULOS DEL INTERÉS PARA LAS TRANSACCIONES A 3 MESES SE NETEAN-CONTRA EL INTERÉS QUE DEBERÁ PAGARSE -POR EL CRÉDITO A 6 MESES, SE PUEDE CALCULAR UNA TASA EN LA QUE NO SE GANE NI SE PIERDA. EL RESULTADO ES UNA TASA DE INTERÉS POR UN PERÍODO DE 3 MESES AL FUTURO (POR EL TIEMPO RESTANTE DE LOS 6 MESES, DESPUÉS DEL CRÉDITO DE 3).

UNA VEZ CONOCIDA LA TASA, EL BANCO PUEDE OPTAR POR CUALQUIERA DE LAS SIGUIENTES ALTERNATIVAS, TOMANDO LA QUE LE SEA MÁS REDITUABLE :

- OTORGAR CRÉDITO A UN CLIENTE CORPORATIVO.
- CERRAR LA POSICIÓN A TRAVÉS DE UN DEPÓSITO A FUTURO.
- DEJAR LA POSICIÓN ABIERTA PARA SER CERRADA DESPUÉS, ESPERANDO QUE LAS TASAS DE INTERÉS SE MUEVAN A SU FA -

B) EJEMPLO:

EL 12 DE JUNIO SE QUIERE ESTABLECER -
UNA TASA "FORWARD/FORWARD" DESDE EL 16
DE SEPTIEMBRE HASTA EL 16 DE DICIEMBRE
EN \$ 1 MILLÓN DE DÓLARES.

TASAS:

COTIZACIONES EN EURODÓLARES.

JUNIO 16

A SEPTIEMBRE 16: (92 DÍAS) 17 13/16%

A DICIEMBRE 16: (183 DÍAS) 17%

PROCEDIMIENTO:

JUNIO 12

OBTIENE CRÉDITO A 6 MESES EN EURODÓLA-
RES (EFECTIVO) AL 17%

INVIERTE EN EURODÓLARES (EFECTIVO) A 3
MESES AL 17 13/16%

CÁLCULOS:

DE JUNIO 16 A DICIEMBRE 16:

$$\frac{1'000,000}{100} \times \frac{17 \frac{13}{16}\%}{360} \times 92 = \$ 45,521$$

INTERESES PAGADEROS A 183 DÍAS:

$$\frac{1'000,000}{100} \times \frac{17\%}{360} \times 183 = \$ 86,416$$

TASA FORWARD/FORWARD

$$O \text{ TASA NETA } 15.47\% = \$ 40,895$$

EL BANCO PUEDE OPTAR AHORA POR PRESTAR
LOS DÓLARES DE SEPTIEMBRE A DICIEMBRE,
O CERRAR SUS POSICIONES UN POCO ARRIBA
DE 15.47%

5.7.5 CONTRATO DE FUTUROS EN EURODÓLARES.

A) ESPECIFICACIONES:

TAMAÑO.- DEPÓSITOS EN EURODÓLARES POR \$ 1'000,000

VENCIMIENTO A 3 MESES

COTIZACIÓN.- EN TÉRMINOS DEL ÍNDICE - DEL IMM, ES IGUAL A 100 MENOS EL RENDIMIENTO EN UNA BASE ANUAL DE 360 DÍAS - AL AÑO.

EJEMPLO: $(100 - 7.20\% = 92.8 \text{ ÍNDICE})$

ENTREGA.- DEBE HACERSE A TRAVÉS DE LIQUIDACIÓN EN EFECTIVO.

PUNTO BASE.- IGUAL A \$ 25 DÓLARES.

B) DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE LIQUIDACIÓN.

LO EFECTÚA LA CÁMARA DE COMPENSACIÓN; ESTABLECIENDO PRIMERO, LA TASA LIBOR - PARA EL DEPÓSITO EN EURODÓLARES A 3 MESES AL TIEMPO DE TERMINACIÓN DE LA SESIÓN DE NEGOCIACIÓN Y EN TIEMPOS SELECCIONADOS AL AZAR, DENTRO DE LOS ÚLTIMOS 90 MINUTOS DE NEGOCIACIÓN.

PARA SU CÁLCULO, SELECCIONA AL AZAR 12 BANCOS DE UNA LISTA DE NO MENOS DE 20 DE LAS PRINCIPALES INSTITUCIONES DE CRÉDITO DEL MERCADO LONDINENSE DE EURODÓLARES, DICHAS INSTITUCIONES CONFIRMAN POR TELEX SU OPINIÓN DE LA TASA A LA QUE SE COTIZAN LOS EURODÓLARES A 3 MESES. SE ELIMINAN LAS 2 MÁS ALTAS Y LAS 2 MÁS BAJAS; LA MEDIA, DE LAS 8 RESTANTES SERÁ LA LIBOR PARA ESE TIEMPO. DE MANERA QUE EL PRECIO FINAL DE

LIQUIDACIÓN SERÁ 100 MENOS LA MEDIA -
ARITMÉTICA DE LAS DOS TASAS LIBOR EN -
LOS DOS TIEMPOS SEÑALADOS.

c) COBERTURA LARGA.- "LONG HEDGING"

SE UTILIZA PARA LOGRAR UNA TASA "FOR -
WARD/FORWARD", DE UNA MANERA MÁS SENCIL
LLA QUE EN EL MERCADO INTERBANCARIO AL
USAR LOS CONTRATOS DE FUTUROS EN EURO-
DÓLARES.

EJEMPLO:

EL USO DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS PUE
DE FIJAR LAS TASAS DE SEPTIEMBRE A DI-
CIEMBRE, PROTEGIENDO AL BANCO DE CAÍDAS
DE TASAS.

COTIZACIONES:

- EL 12 DE JUNIO COMPRA UN CONTRATO EN
EL IMM PARA ENTREGA EN SEPTIEMBRE A
84.53 (15.47%)
- EN SEPTIEMBRE 14, PRESTA LOS EURODÓ-
LARES A 3 MESES (SEPTIEMBRE 16 A DI-
CIEMBRE 16) EN EL MERCADO INTERBANCA
RIO AL 14%.
- EN SEPTIEMBRE 14, VENDE UN CONTRATO
DE EURODÓLARES EN EL IMM A 86.00 - -
(14%).

CÁLCULOS:

INTERBANCARIO

JUNIO 12

. . . .

FUTUROS

JUNIO 12

COMPRA UN CONTRA
TO SEPTIEMBRE A
84.53 (15.47%)

INTERBANCARIO	FUTUROS
SEPTIEMBRE 14	SEPTIEMBRE 14
PRESTA A 3 MESES A	VENDE EL CONTRA
UNA TASA DEL 86.00	TO DE SEPTIEM -
(14%)	BRE A 86.00 - -
	(14%)

UTILIDAD = $(84.53 - 86.00 = 1.47)$
 147 PUNTOS BASE $(147 \times 25) = \$3,675$
 DÓLARES.

D) COBERTURA CORTA "SHORT HEDGING"

LA TRANSACCIÓN TÍPICA PODRÍA SER TOMAR DEPÓSITOS Y EFECTUAR PRESTAMOS A 6 MESES. EL OBJETIVO SERÍA OBTENER UTILIDAD DE LA DIFERENCIA ENTRE LAS TASAS A CORTO Y LARGO PLAZO; PERO EXISTE EL RIESGO DE QUE ÉSTAS PUEDAN SUBIR EN EL TIEMPO QUE DURA EL CRÉDITO, EN CONSECUENCIA, RECORRE AL MERCADO DE FUTUROS. EJEMPLO:

EN JUNIO 12 EL CONTRATO DE EURODÓLARES SEPTIEMBRE SE COTIZABA A UN ÍNDICE DE 82.20 (17.8%) Y SE DESEA CUBRIR EL ÚLTIMO DEPÓSITO A 3 MESES, DE SEPTIEMBRE 16 A DICIEMBRE 16.

COTIZACIONES:

- A 3 MESES (DE JUNIO 16 A SEPTIEMBRE 16) 92 DÍAS, 17.00%
- A 6 MESES (DE JUNIO 16 A DICIEMBRE 16) 183 DÍAS, 17 13/16%

CÁLCULOS:

INTERÉS RECIBIDO POR EL CRÉDITO A 6 ME

SES AL 17.13%16% \$ 90,546 DÓLARES
 COSTO DE LOS FONDOS POR 92 DÍAS AL 17%
 \$ 43,444 DÓLARES
 INTERÉS POR LOS ÚLTIMOS 91 DÍAS \$47,102
 DÓLARES PARA LA OBTENCIÓN DE LA TASA :

$$\frac{\$ 47,102}{(\$ 1,000,000 - \$ 43,444)} \times \frac{360}{91} = 19.08\%$$

PARA LA COBERTURA

INTERBANCARIO

JUNIO 12

PIDE CRÉDITO A 3 MESES
 EN EURODÓLARES AL 17.00%
 E INVIERTE A 6 MESES AL
 17 13/16%

SEPTIEMBRE 14

PIDE PRESTADOS EURODÓ-
 LARES AL 20%
 COMO EL CRÉDITO PARA
 CUBRIR EL PERÍODO COM-
 PLEMENTARIO DE 3 MESES
 FUÉ SUPERIOR A 19.46%
 (20%) OBTUVO UN DÉFICIT
 DE \$ 5,529 DÓLARES.

FUTUROS

JUNIO 12

VENDE UN CONTRATO DE
 FUTUROS SEPTIEMBRE A
 82.20 (17.8%)

SEPTIEMBRE 14

CONPRA UN CONTRATO -
 SEPTIEMBRE A 80.00 -
 (20%)

UTILIDAD EN COBERTURA
 (82.20-80.00)=2.20
 IGUAL A 220X\$25=5,500
 DÓLARES

RESULTADO NETO

PERDIÓ SOLAMENTE

\$ 29 DÓLARES.

5.8 MERCADO DE FUTUROS CAMBIARIOS.

5.8.1 EL MERCADO DE TRANSACCIONES CAMBIARIAS.

SE ENTIENDE COMO EL CONJUNTO DE MECANISMOS, QUE PERMITE EFECTUAR LAS TRANSACCIONES CAMBIARIAS. TIENE COMO CARACTERÍSTICA PARTICULAR EL FUNCIONAR FUNDAMENTALMENTE A BASE DE COMUNICACIÓN, SIN REQUERIR ESPACIOS FÍSICOS O LUGARES ESPECÍFICOS DONDE TENGAN QUE REUNIRSE COMPRADORES Y VENDEDORES.

A) TRANSACCIÓN CAMBIARIA.

ES EL CAMBIO DE LA MONEDA DE UN PAÍS - POR LA DE OTRO.

B) PARIDAD.

EQUIVALENCIA OFICIAL DE UNA MONEDA FIJADA POR UN GOBIERNO EN TÉRMINOS DE UN PATRÓN DETERMINADO.

C) TIPO DE CAMBIO.

ES EL PRECIO DE UNA MONEDA EN TÉRMINOS DE OTRA EN UN MOMENTO DETERMINADO.

D) NECESIDAD DE LAS TRANSACCIONES CAMBIARIAS.

A CONSECUENCIA DE LA INTERACCIÓN DE LAS TRANSACCIONES COMERCIALES Y DE CAPITAL QUE REALIZAN LAS EMPRESAS; TIENEN NECESIDAD DE ADQUIRIR MONEDAS DIFERENTES A LAS DE SU PAÍS DE ORIGEN.

E) ORGANISMOS QUE OPERAN LOS MECANISMOS CAMBIARIOS.

A BASE DE INTRINCADOS Y SOFISTICADOS

SISTEMAS DE COMUNICACIONES, SE INFORMAN EN SEGUNDOS CON LAS CONTRAPARTES - EN CUALQUIER PARTE DEL MUNDO Y SON LOS BANCOS CENTRALES, BANCOS COMERCIALES Y CORREDORES.

F) FUNCIÓN DE LOS BANCOS.

COMERCIAR CON DINERO Y DERIVAR UNA GANANCIA DE ELLO.

5.8.2 SISTEMA CAMBIARIO INTERNACIONAL.

CONJUNTO DE NORMAS ACEPTADAS POR LOS PAÍSES PARA REALIZAR TRANSACCIONES CAMBIARIAS.

A) ORIGEN.

EL ACTUAL SISTEMA CAMBIARIO INTERNACIONAL TIENE SU ORIGEN EN EL SIGLO XX, - DISTINGUIÉNDOSE EN ÉL 3 ETAPAS, A SABER:

- LAS NORMAS VIGENTES HASTA LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL.- LA PARIDAD DE LA MONEDA DE UN PAÍS ESTABA DETERMINADA - POR LA CANTIDAD DE ORO FINO INCORPORADO A SU UNIDAD MONETARIA, EN COMPARACIÓN CON LA CANTIDAD QUE TUVIERAN INCORPORADAS LAS UNIDADES MONETARIAS DE OTROS PAÍSES.
- NORMAS DE LA POSGUERRA.- SE CREA EL FMI COMO REGULADOR DEL ORDEN MONETARIO INTERNACIONAL Y SE ESTABLECEN PARIDADES FIJAS EN FUNCIÓN DEL DÓLAR.
- EPOCA ACTUAL.- SISTEMA DE FLOTACIÓN DE LAS MONEDAS.

5.8.3 FUTURO CAMBIARIO.

ES UN CONTRATO DE CAMBIO A FUTURO, EN EL QUE UNA MONEDA ES COMPRADA O VENDIDA PARA SER ENTREGADA EN FECHA FUTURA, A UN PRE - CIO EXPRESADO EN TÉRMINOS DE OTRA MONEDA, FIJADO EN EL MOMENTO EN QUE SE FORMALIZA EL CONTRATO.

A) Usos.

PROTECCIÓN CONTRA MOVIMIENTOS ADVER - SOS EN LAS TRANSACCIONES CAMBIARIAS.

- ESPECULACIÓN CON LA INTENCIÓN DE OB - TENER UNA GANANCIA DERIVADA DE LOS - MOVIMIENTOS EN LOS TIPOS DE CAMBIO.

B) ANTECEDENTES.

COMO RESULTADO DE LOS DESAJUSTES MONE - TARIOS QUE OBLIGARON A LA MAYORÍA DE - LOS GOBIERNOS AL ABANDONO DE LOS TIPOS DE CAMBIOS FIJOS Y A LA ADOPCIÓN DE LA FLOTACIÓN DE MONEDAS, LOS FUTUROS CAM - BIARIOS NACIERON DE LA NECESIDAD QUE - ALGUNOS PAÍSES TENÍAN DE GARANTIZAR UN TIPO DE CAMBIO DETERMINADO EN UN FUTU - RO PRÓXIMO.

C) UTILIDAD.

EL CONTRATO DE FUTUROS CAMBIARIOS ES UN SEGURO CAMBIARIO QUE PROTEGE CONTRA - FLUCTUACIONES IMPREVISTAS EN LOS TIPOS DE CAMBIO DE LAS MONEDAS.

D) CLASIFICACIÓN:

DE ACUERDO A SU FINALIDAD SE CLASIFICAN COMO SIGUE:

D) - PARA TRANSACCIONES COMERCIALES.

IMPORTACIÓN

EXPORTACIÓN

- PARA TRANSACCIONES DE CAPITAL.

- PARA ESPECULACIÓN.

ATENDIENDO A SU VENCIMIENTO:

A PLAZO FIJO

A FECHA FIJA

A ÚLTIMO DÍA DE MES
CALENDARIO

DE OPCIÓN

ABIERTO

ENTRE FECHAS

LOS CONTRATOS A PLAZO FIJO, SON LOS MÁS COMUNES, TIENEN LA CARACTERÍSTICA DE QUE SIEMPRE SE ESPECÍFICA UNA FECHA CIERTA Y CONCRETA EN LA QUE LAS PARTES DEBEN EXHIBIR LOS MONTOS ACORDADOS.

LOS CONTRATOS CON OPCIÓN PARA EL CLIENTE DEL BANCO RESPECTO DE LA FECHA DE VENCIMIENTO, QUE AL DESCONOCER LA FECHA EXACTA EN QUE NECESITARÁ LA MONEDA EXTRANJERA, ACUERDA CON EL BANCO, NO UNA FECHA FIJA SINO UNA OPCIÓN - PARA EXHIBIR LA MONEDA, QUE PUEDE SER ABIERTA CUANDO EL VENCIMIENTO DEL - CONTRATO SE EFECTÚE EN CUALQUIERA DE LOS DÍAS HÁBILES DE UN MES CALENDARIO; O ENTRE FECHAS, CUANDO SE ESTÍPULA - EL VENCIMIENTO A PRINCIPIOS, MEDIADOS O FINALES DE MES. ESTE TIPO DE CONTRATOS DENOMINADOS DE OPCIÓN SON CASI

EXCEPCIONALES POR EL ALTO RIESGO QUE
TRAEN AL BANCO.

5.9 MERCADO DE INDICES Y OPCIONES "INDEX AND OPTION-MARKET".

5.9.1 ANTECEDENTES.

A PARTIR DE ABRIL DE 1982 SE INICIARON -
LAS NEGOCIACIONES DEL CONTRATO DE FUTUROS
DEL INDICE DE 500 ACCIONES DE STANDARD &
POOR EN LA NUEVA DIVISIÓN DE INDICES Y OP
CIONES "INDEX AND OPTION MARKET" (IOM) DE
LA "CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE". ES TAL -
LA ACEPTACIÓN QUE SE HA GANADO ESTE MERCA
DO QUE SE HA EXTENDIDO A NUEVA YORK Y KAN
SAS CITY; Y HA LOGRADO ALCANZAR UN 9% DE
LA ACTIVIDAD TOTAL DE LA BOLSA DE CHICAGO.
POR OTRO LADO, LA BOLSA DE VALORES DE FI-
LADELFIA COMENZÓ A TRAFICAR CON OPCIONES
EN DIVISAS EXTRANJERAS A FINALES DE 1982.
SIN EMBARGO, ES HASTA ABRIL DE 1983 CON -
LA CREACIÓN DEL IOM, QUE SE INICIAN LAS -
OPERACIONES CON OPCIONES SOBRE CONTRATOS
DE FUTUROS, RELATIVOS A BONOS DE TESORERÍA
ORO, AZÚCAR, PAPEL FINANCIERO Y LAS OPCIO
NES EN LOS ÍNDICES DE ACCIONES.

DICEN NUMEROSOS ESTRATEGAS QUE DEBIDO A -
TANTAS COYONTURAS EN LA ECONOMÍA MUNDIAL
LO MÁS SEGURO ES VALERSE DE FUTUROS Y OP
CIONES JUNTO CON LA ADQUISICIÓN DE VALORES
O PRODUCTOS AGRÍCOLAS E INDUSTRIALES EN -
1983, DE AHÍ LA IMPORTANCIA DE ESTOS NUE-

VOS MERCADOS.**5.9.2 CONTRATO DE INDICE DE ACCIONES.**

- A) ES UN CONTRATO DE FUTUROS CON LA OBLIGACIÓN DE COMPRAR O VENDER UNA CARTERA HIPOTÉTICA DE TODAS LAS ACCIONES CONTENIDAS EN UN ÍNDICE, A UN PRECIO ESTABLECIDO Y EN UNA FECHA DETERMINADA, LIQUIDÁNDOSE EN EFECTIVO.
- B) LOS INSTRUMENTOS DEL ÍNDICE ACCIONARIO ESTÁN EN ESTRECHA DEPENDENCIA DE LAS CIFRAS DE COMPORTAMIENTO MERCANTIL COMPILADAS POR STANDARDS & POORS, VALUE LINE Y OTROS; YA QUE LOS CONTRATOS SE BASAN EN LOS ÍNDICES PROPORCIONADOS POR ELLAS.
- C) ESTE CONTRATO ES UNA COMBINACIÓN DE MÁRGENES Y FUTUROS, PUESTO QUE PARA COMPRAR O VENDER UN CONTRATO DE FUTUROS DEL ÍNDICE DE ACCIONES, EL INVERSIONISTA SOLO NECESITA PAGAR EN EFECTIVO CERCA DE 7% DEL VALOR DEL CONTRATO Y PUEDE JUGAR A LA BOLSA SIN POSEER ACCIONES. ADEMÁS, CON LOS FUTUROS DE ACCIONES INCLUIDAS EN EL ÍNDICE, ES POSIBLE VENDERLOS PARA ASEGURARSE CONTRA UNA BAJA EN EL MERCADO.
- D) LOS CONTRATOS SE VALUAN A 500 DÓLARES, MULTIPLICADOS POR EL NÚMERO ÍNDICE.

5.9.3 LAS OPCIONES.

- A) UNA OPCIÓN DÁ A SU TENEDOR EL DERECHO; PERO NO LA OBLIGACIÓN DE COMPRAR O VENDER EL ARTÍCULO O VALOR A UN PRECIO DE TERMINADO EN UNA FECHA FIJADA.
- B) EL COMPRADOR PAGA POR UNA SOLA VEZ PARA TENER LA OPCIÓN.
- C) LAS OPCIONES LIMITAN EL RIESGO DEL INVERSIONISTA AL IMPORTE DE LA PRIMA.
SI LOS ARTÍCULOS O VALORES NO ALCANZAN UN PRECIO COSTEABLE, LA OPCIÓN SE VENDE Y EL ESPECULADOR PIERDE LA PRIMA.

5.9.4 VENTAJAS DE LOS FUTUROS Y OPCIONES EN INDICES DE ACCIONES.

- A) ES EL MODO DE PROTEGER UNA CARTERA DE ACCIONES CUANDO HAY DEBILIDAD GENERAL EN EL MERCADO, LIMITANDO EL RIESGO DE LA POSESIÓN DE ACCIONES.
- B) SU OPERACIÓN PODRÍA IMPULSAR AL MERCADO DE VALORES QUE APENAS SE REACTIVÓ EN 1982, DESPUÉS DE 10 AÑOS DE ESTAR ESTANCADO, PUESTO QUE LOS INVERSIONISTAS INSTITUCIONALES PUEDEN INCLINARSE A METER MÁS DINERO EN ACCIONES Y CONSERVARLAS DURANTE PERÍODOS MALOS.
- C) GRAN EFECTO DE PALANCA YA QUE EL INVERSIONISTA SOLO NECESITA PAGAR UN PEQUEÑO PORCENTAJE DEL VALOR DEL CONTRATO PARA OPERAR EN ESTE MERCADO.

5.9.5 DESVENTAJAS.

- A) ALGUNOS OBSERVADORES SEÑALAN QUE EL -
CRECIENTE USO DEL ÍNDICE PODRÍA RETAR-
DAR Y AÚN CAMBIAR LA DIRECCIÓN DEL MER-
CADO HACIA UNA MAYOR VOLATILIDAD.
- B) UTILIZADOS SOLOS LOS CONTRATOS DE FUTU-
ROS DEL ÍNDICE DE ACCIONES AUMENTAN EL
RIESGO DE JUGAR A LA BOLSA DE ACCIONES;-
DEBIDO AL EFECTO DE PALANCA, LOS MOVI-
MIENTOS DE POCA AMPLITUD EN EL ÍNDICE
PUEDEN PRODUCIR RÁPIDAMENTE GANANCIAS
O PÉRDIDAS GRANDES.
- C) SE TEME QUE ESTAS OPERACIONES DESVIEN
CAPITALES DE LA BOLSA, PERJUDICANDO LA
DISPONIBILIDAD DE FINANCIAMIENTO DE -
MÁRGENES PARA LAS CORPORACIONES NORTEA
MERICANAS, YA QUE EL PRODUCTO DE LOS -
INGRESOS POR LA VENTA DE NUEVAS ACCIO-
NES FLUYE POR LAS TESORERIAS DE LAS EM
PRESAS, MIENTRAS QUE EL DINERO EMPLEA-
DO EN LOS ÍNDICES DE ACCIONES SOLO CAM
BIA DE MANOS ENTRE LOS COMPRADORES Y -
LOS VENEDORES DE LOS CONTRATOS, POR -
CONDUCTO DE SUS AGENTES DE BOLSA.

VII EL MERCADO DE FUTUROS EN MEXICO.

1. ANTECEDENTES.

UNA VEZ QUE HE SEÑALADO QUE SON, COMO OPERAN Y QUE CAMPOS ABARCAN LOS MERCADOS DE FUTUROS EN EL CONTEXTO MUNDIAL, ME ENFOCARÉ A NUESTRO PAÍS. AQUÍ SE ORIGINÓ A MEDIADOS DE 1983; PERO NO DE "COMMODITIES", NI INSTRUMENTOS FINANCIEROS, NI DE ÍNDICES DE ACCIONES, SI NO COMO UNA NUEVA MODALIDAD SOBRE LA FORMA DE PARTICIPAR EN EL MERCADO DE VALORES, ME REFIERO AL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES (MFA).

ESTE MODELO SE COPIÓ DEL IMPLANTADO EN LA BOLSA DE VALORES DE RÍO DE JANEIRO, BRASIL EN 1979, PERO DEBIDO A LA COMPLEJIDAD DE LOS MECANISMOS TÉCNICOS DE OPERACIÓN QUE REQUERÍAN PERSONAL ALTAMENTE ESPECIALIZADO, EL DOCUMENTO ORIGINAL TUVO MODIFICACIONES EN CUANTO A SU FUNCIONAMIENTO; DESPUÉS DE LAS QUE FUÉ AUTORIZADO PARA SU OPERACIÓN.

2. CONCEPTOS BÁSICOS.

2.1 BOLSA MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

SOCIEDAD ANÓNIMA DE CAPITAL VARIABLE CUYA UBICACIÓN ES EL LUGAR DONDE SE REÚNEN LOS COMPRADORES Y VENEDORES DE TÍTULOS VALORES EN MÉXICO, SIENDO ADEMÁS LA ÚNICA BOLSA AUTORIZADA POR LA SHCP PARA OPERAR COMO TAL.

2.2 VIGILANCIA Y REGULACIÓN.

EL FUNCIONAMIENTO DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES ESTA REGULADO POR LA LEY DEL MERCADO DE VALO

RES, POR SU REGLAMENTO INTERIOR Y VIGILADO POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.

2.3 EL CORRO "PIT".

AREA DE TRABAJO UBICADA EN EL SALÓN DE REMATES - "TRADING FLOOR" DESDE LA CUAL SE REGISTRAN LAS - POSTURAS DE COMPRA-VENTA Y LOS HECHOS.

2.4 MERCADO DE VALORES.

SE OPERA EL MERCADO DE DINERO Y EL DE CAPITALES, LA DIVISIÓN SE EFECTÚA EN FUNCIÓN AL PLAZO Y CARACTERÍSTICAS DE LOS TÍTULOS, ASÍ COMO EN EL DESTINO QUE SE DÁ A LOS FONDOS INVOLUCRADOS EN LAS TRANSACCIONES.

2.4.1 MERCADO DE DINERO.

EN ÉSTE SE REALIZAN OPERACIONES CON TÍTULOS GUBERNAMENTALES Y PRIVADOS A CORTO PLAZO, CON TASA DE RENDIMIENTO NOMINAL AL VENCIMIENTO EXPLÍCITA.

2.4.2 MERCADO DE CAPITALES.

ESTA CONSTITUIDO POR TÍTULOS DE LARGO PLAZO COMO LAS OBLIGACIONES QUIROGRAFARIAS, - PARA LAS QUE SE ESTABLECE UN PRECIO DE REDENCIÓN Y PAGOS POR INTERESES A FECHAS - PREDETERMINADAS. POR OTRO LADO, LAS ACCIONES, QUE NO ESTABLECEN EXPLÍCITAMENTE PAGO ALGUNO A SUS TENEDORES.

2.4.3 OBJETIVOS.

A) ASIGNACIÓN ÁGIL DE RECURSOS ENTRE LOS

DIFERENTES PARTICIPANTES DEL MERCADO, POR MEDIO DEL MERCADO PRIMARIO, QUE SE APOYA EN EL MERCADO SECUNDARIO.

- B) OTORGAR A LOS INVERSIONISTAS LA POSIBILIDAD DE DIVERSIFICAR EL RIESGO INHERENTE A TODA INVERSIÓN; PERO FUNDAMENTALMENTE EN TÍTULOS DE RENTA VARIABLE.

2.4.4 RIESGO DE UN TÍTULO.

SE PUEDE MEDIR POR LA VARIABILIDAD EN SU PRECIO. ES OCASIONADO POR LA INCERTIDUMBRE EXISTENTE ACERCA DE LOS PAGOS QUE REALIZARÁ LA EMISORA A SU INSTRUMENTO FINANCIERO, ASÍ COMO AL VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS QUE LO RESPALDAN.

2.4.5 DIVERSIFICACIÓN DEL RIESGO.

NO SE PUEDE ELIMINAR EL RIESGO, PUESTO QUE ESTO REPRESENTARÍA ELIMINAR EL MERCADO DE RENTA VARIABLE. EL MERCADO DE VALORES OFRECE LA POSIBILIDAD DE DIVERSIFICAR EL RIESGO, REDUCIÉNDOLO AL MÍNIMO MEDIANTE LA COMBINACIÓN DE VARIOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS; O BIEN, TRASLADÁNDOLO DE UN INVERSIONISTA QUE NO LO DESEA A OTRO QUE ESTÁ DISPUESTO ASUMIRLO SI SE LE PAGA UN PRECIO POR ELLO.

2.5 MERCADO DE CONTADO.

MERCADO EN EL CUAL LAS OPERACIONES DE COMPRAVENTA DE VALORES, SE LIQUIDAN A MÁS TARDAR DOS DÍAS

HÁBILES DESPUÉS DE HABERSE CONCERTADO.

2.6 MERCADO A PLAZO.

SE REFIERE AQUÉL EN QUE SE REALIZAN OPERACIONES DE COMPRAVENTA DE VALORES, EN LAS QUE SE CONVIENE DESDE EL MOMENTO EN QUE SE REALIZAN, QUE SU LIQUIDACIÓN SEA HECHA EN UN PLAZO DETERMINADO, QUE NO EXCEDERÁ DE 360 DÍAS, EXISTIENDO LA POSIBILIDAD DE LIQUIDAR LA OPERACIÓN ANTICIPADAMENTE POR ACUERDO DE LAS PARTES Y LA BOLSA.

2.7 AGENTE DE VALORES O INTERMEDIARIO.

PERSONA FÍSICA O MORAL INSCRITA EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES E INTERMEDIARIOS, QUE ESTÁ AUTORIZADA PARA REALIZAR VARIAS ACTIVIDADES DENTRO DEL MERCADO DE VALORES, CON LA LIMITACIÓN DE NO OPERAR EN BOLSA. CUANDO SEA ACEPTADA POR LA BOLSA MEXICANA DE VALORES, SE LE DENOMINARÁ CASA DE BOLSA SI ES PERSONA MORAL, AGENTE DE BOLSA SI ES PERSONA FÍSICA.

3. EL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.

3.1 GENERALIDADES.

3.1.1 CAUSA DE SU APARICIÓN.

FACTORES MACROECONÓMICOS, PRINCIPALMENTE LA INFLACIÓN SOSTENIDA, INHIBIERON EL DESARROLLO DEL MERCADO DE VALORES, PRINCIPALMENTE EN EL CAMPO DE LOS INSTRUMENTOS DE RENTA VARIABLE Y LARGO PLAZO (ACCIONES) POR CONSIGUIENTE, LA IMPLEMENTACIÓN DE UN

MERCADO DE FUTUROS ES UN FACTOR IDÓNEO -
PARA ESTABLECER PRECIOS ADECUADOS PARA -
LOS TÍTULOS VALOR, CONTRIBUYENDO AL MEJOR
DESARROLLO DEL MERCADO Y POR ENDE A LA -
ASIGNACIÓN DE RECURSOS HACIA LA INVERSIÓN.

3.1.2 CONCEPTO.

ES EL CONJUNTO DE COMPRAS Y VENTAS DE LO-
TES ESTÁNDAR DE ACCIONES A UN PRECIO DE -
TERMINADO, PARA LIQUIDARSE EN LAS FECHAS
DE VENCIMIENTO ESTABLECIDAS POR LA BOLSA
MEXICANA DE VALORES, S.A. DE C.V.

3.1.3 IMPORTANCIA.

RADICA EN LA FUNCIÓN ECONÓMICA QUE DESEM-
PEÑA AL PERMITIR EL INTERCAMBIO DE ACCIO-
NES, ASÍ COMO LA ESTABILIDAD DE LOS PRE -
CIOS EN EL MERCADO DE CONTADO.

3.1.4 ACCIÓN.

VALOR QUE REPRESENTA UNA DE LAS FRACCIO -
NES IGUALES EN LAS QUE SE DIVIDE EL CAPI-
TAL SOCIAL DE UNA SOCIEDAD ANÓNIMA. ACRE-
DITA LOS DERECHOS DE SOCIO Y SU IMPORTE -
REPRESENTA EL LÍMITE DE LA OBLIGACIÓN QUE
CONTRAE EL ACCIONISTA ANTE TERCEROS Y LA
MISMA EMPRESA.

3.1.5 LOTE.

CONJUNTO DE ACCIONES QUE FORMAN UNA UNIDAD
CON LA QUE SE HACEN OPERACIONES EN LA BOL-
SA DE VALORES. EN LA PRÁCTICA SE TOMA -

COMO PROTOTIPO EL LOTE DE 100 ACCIONES - PARA EL MERCADO DE CONTADO Y A PLAZO. A CUALQUIER CANTIDAD MENOR AL LOTE SE LE DENOMINA "PICO". EN EL MERCADO A FUTURO EL LOTE MÍNIMO ES DE 1,000 ACCIONES.

3.1.6 CARTERA DE VALORES.

CONJUNTO DE TÍTULOS VALORES PROPIEDAD DE UNA PERSONA O EMPRESA.

3.1.7 OBJETIVO.

EXPANSIÓN Y REGULARIZACIÓN DEL MERCADO ACCIONARIO OTORGANDO COBERTURA AL INVERSIONISTA Y FACILITANDO OPERACIONES MÁS PERFECTAS DE ESPECULACIÓN.

3.1.8 VENTAJAS.

- A) SE PUEDE LIQUIDAR LA OPERACIÓN ANTES - DE LA FECHA DE VENCIMIENTO, CON EXTREMA FACILIDAD.
- B) ES FÁCIL ENCONTRAR EN EL MERCADO, TANTO COMPRADORES COMO VENEDORES QUE PERMITAN REALIZAR OPERACIONES A FUTURO.
- C) PERMITE LA UTILIZACIÓN DE ESTRATEGIAS, HACIENDO LAS COMBINACIONES QUE SE CREAN ADECUADAS PARA CADA NECESIDAD QUE SE LE PRESENTE AL INVERSIONISTA.
- D) SOLO SE NECESITAN LOS RECURSOS NECESARIOS PARA CUBRIR LA GARANTÍA (MARGEN).
- E) SUSTITUYE LAS OPERACIONES REALIZADAS - EN EL MERCADO A PLAZO.

F) ES UN ATENUADOR Y ACENTUADOR DE TENDENCIAS, EN TANTO QUE AL ACERCARSE LA FECHA DE LIQUIDACIÓN, SURGE UNA GRAN DEMANDA POR PARTE DE QUIÉNES TIENEN POSICIÓN VENDEDORA Y DE OFERTAS POR LOS COMPRADORES, EQUILIBRÁNDOSE ASÍ EL MERCADO.

3.2 ASPECTOS INSTITUCIONALES.

3.2.1 PAPEL DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

ES EL EJE CENTRAL DONDE SE OPERA, ADMINISTRA, CONTROLA Y VIGILA EL MERCADO DE FUTUROS, FACILITANDO EL DESEMPEÑO DE SUS FUNCIONES, LA VALIOSA INFRAESTRUCTURA CONQUE CUENTA LA BOLSA TANTO EN RECURSOS HUMANOS COMO TÉCNICOS.

A) FUNCIONES.

- FACILITAR EL LUGAR PARA QUE SE REALICEN LAS OPERACIONES:
SALÓN DE REMATES.
- RECAUDACIÓN DE LAS GARANTÍAS, VIGILANDO QUE SE MANTENGAN EN LAS PROPORCIONES OBLIGATORIAS.
- REGISTRO DE LOS MOVIMIENTOS QUE AFECTAN UNA OPERACIÓN VIGENTE.
- DETERMINACIÓN DE LAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE LOS PARTICIPANTES A INTERVENIR EN LA COMPENSACIÓN ANTICIPADA Y EN LA LIQUIDACIÓN.

3.2.2 PAPEL DE LA CASA DE BOLSA.

ES AQUÍ DONDE DEBE ACUDIR EL INVERSIONISTA INTERESADO EN INVERTIR EN EL MFA, YA QUE SE LE ASESORARÁ Y ORIENTARÁ DE ACUERDO A LOS OBJETIVOS QUE PERSIGUE. ADEMÁS SE ENCARGA DE COLECTAR EL IMPORTE MÍNIMO PARA OPERAR EN EL MERCADO.

3.3 CARACTERÍSTICAS.

COMO YA HAN SIDO SEÑALADAS EN CAPÍTULOS ANTERIORES, AHORA ÚNICAMENTE HAREMOS MENCIÓN DE ELLAS CON UNA BREVE DESCRIPCIÓN, A SABER:

A) PLAZO Y VENCIMIENTO.

LAS TRANSACCIONES DEBEN SER LIQUIDADAS EN FECHAS FIJAS DE VENCIMIENTO OBLIGATORIO, PREDETERMINADO POR LA BOLSA PUDIENDO SER RENEGOCIADAS UNA Y OTRA VEZ DURANTE SU PLAZO.

B) PRECIOS Y SU CONSTANTE REVISIÓN.

EL PRECIO DE LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO SERÁ EL PRECIO PROMEDIO PONDERADO DE LAS OPERACIONES REALIZADAS EL ÚLTIMO DÍA EN QUE SE PUEDE OPERAR EL VENCIMIENTO RESPECTIVO, O EL ÚLTIMO DÍA OPERADO; SIN IMPORTAR CUAL HAYA SIDO EL PRECIO PACTADO. LOS PRECIOS ESTÁN DETERMINADOS POR LAS PRESUNCIONES DE LOS COMPRADORES Y VENDEDORES BASADOS EN:

- CARACTERÍSTICAS DEL INSTRUMENTO FINANCIERO INVOLUCRADO, COMO VOLATILIDAD 1/ Y BURSATILIDAD 2/.
- VARIABLES MACROECONÓMICAS COMO EL VALOR DEL DINERO A TRAVÉS DEL TIEMPO Y LA SITUACIÓN ECONÓMICA DEL PAÍS.

C) LIQUIDACIÓN ANTICIPADA.

SE TIENE LA OPCIÓN DE QUE LOS PARTICIPANTES - EN UN FUTURO, TRÁTESE DE COMPRADORES O VENDEDORES, RENEGOCIEN SU PARTICIPACIÓN CON UN TERCERO AJENO A LA OPERACIÓN ORIGINAL, MEDIANTE LA OPERACIÓN INVERSA A LA QUE HAYAN CELEBRADO EN UN PRINCIPIO, ES DECIR, COMPENSAN SU TRANSACCIÓN.

- D) CONSTITUCIÓN Y REVISIÓN DE GARANTÍAS.
SE DEBERÁ ESTABLECER UN MARGEN O GARANTÍA QUE SERÁ AJUSTADO DE MANERA COTIDIANA PARA QUE SIEMPRE SE MANTENGA EN EL NIVEL REQUERIDO.
- E) LIQUIDACIÓN CONTÍNUA DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS.
DERIVADO DE LA REVISIÓN DEL PRECIO DURANTE EL PLAZO DE LA OPERACIÓN, DIARIAMENTE SE DETERMINAN LAS GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE LOS PARTICIPANTES EN CADA OPERACIÓN, ASÍ COMO LAS MODIFICACIONES A LAS GARANTÍAS.
- F) LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO.
CASI NÚNCA SE EFECTÚA, EL PRECIO DE LA LIQUIDACIÓN AL VENCIMIENTO TIENDE A IGUALARSE CON EL DE CONTADO.
- G) LIQUIDACIÓN POR REVERSIÓN.
LA BOLSA ES LA ÚNICA FACULTADA PARA EFECTUAR ESTE TIPO DE LIQUIDACIÓN, AL COMPENSAR LAS POSICIONES TOTAL O PARCIALMENTE AL VENCIMIENTO, SIN EFECTUAR LA ENTREGA DE LAS ACCIONES NI EL PAGO DE LAS POSICIONES LIQUIDADAS. SOLO SE PAGA EN EFECTIVO EL SALDO RESULTANTE ENTRE LA POSICIÓN VALUADA AL PRECIO PROMEDIO PONDERADO DEL ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN Y LA POSICIÓN VALUADA A VALOR ACTUAL QUE ES EL PRECIO PROME

DIO PONDERADO DE LOS ÚLTIMOS TRES DÍAS DE OPERACIÓN.

- 1/ VOLATILIDAD.- SE REFIERE A LA FACILIDAD EN LA VARIACIÓN DE LOS PRECIOS.
- 2/ BURSATILIDAD.- CARACTERÍSTICA DE LOS TÍTULOS VALORES QUE LOS HACE FÁCILMENTE NEGOCIABLES EN LA BOLSA.

3.4 PARTICIPANTES DEL MERCADO.

COMO PARA CUALQUIER MERCADO DE FUTURO SE AGRUPAN EN DOS CLASES FUNDAMENTALES:

- A) EL QUE BUSCA COBERTURA
- B) EL ESPECULADOR.

3.5 LA COBERTURA.

LOS INVERSIONISTAS QUE DESEAN ADQUIRIR ACCIONES EN UNA FECHA FUTURA, SE PUEDEN PROTEGER DE ALZA EN LOS PRECIOS DE LAS MISMAS, CUBRIÉNDOSE CON UNA COMPRA EN EL MERCADO A FUTURO Y LOS TENEDORES DE ACCIONES PUEDEN PROTEGERSE DE BAJAS EN LOS PRECIOS MEDIANTE VENTAS A FUTURO.

3.6 MODALIDADES PRINCIPALES DE LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

3.6.1 RESPECTO A LAS GARANTÍAS.

- DEBEN EQUIVALER AL 10% DEL IMPORTE A PRECIO ACTUAL PROMEDIO PONDERADO DE LAS OPERACIONES DEL DÍA DE LAS ACCIONES NEGOCIADAS.

- SE DEPOSITARÁN EN LA BOLSA. SU CONSTITUCIÓN SE DEBERÁ EFECTUAR A MÁS TARDAR A LAS 12:00 HORAS DEL SEGUNDO DÍA HÁBIL SIGUIENTE A LA FECHA EN QUE SE CELEBRÓ LA OPERACIÓN.
- LA BOLSA Y LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES PODRÁN MODIFICAR EN CUALQUIER MOMENTO EL RÉGIMEN DE GARANTÍAS.
- LAS DIFERENCIAS DETERMINADAS POR GARANTÍAS DEBERÁN SER ENTREGADAS A LA BOLSA O LIBERADAS POR ÉSTA, A MÁS TARDAR A LAS 12.00 HORAS, A LOS DOS DÍAS HÁBILES SIGUIENTES.

3.6.2. DE LA PARTICIPACIÓN DE LOS CLIENTES.

- A) LAS CAUSAS DE BOLSA DEBERÁN EXIGIR A SUS CLIENTES LA APERTURA DE UNA CUENTA DE OPERACIONES A FUTURO FIRMANDO UN CONTRATO ESPECÍFICO, CUYO MODELO DEBERÁ ESTAR AUTORIZADO POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES (CNV).
- B) LOS CLIENTES DEPOSITARÁN LA GARANTÍA EN LA CASA DE BOLSA.
- C) EN CADA CUENTA:
 - SE CONSOLIDAN LOS IMPORTES DE LOS FUTUROS VIGENTES.
 - SE COMPENSAN LOS MOVIMIENTOS DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS.
 - SE AJUSTAN EN FORMA COMPENSADA LAS GARANTÍAS.

3.7 CONTRATOS.

3.7.1 ENTRE LA BOLSA Y LAS CASAS DE BOLSA.

SE ENMARCAN LAS OBLIGACIONES DE LA CASA DE BOLSA CUANDO EFECTÚE OPERACIONES A FUTURO, DE ACUERDO CON EL REGLAMENTO DE OPERACIONES A FUTURO, SOBRE VALORES, ESTABLECIDO POR LA BOLSA Y LA CNV.

3.7.2 ENTRE EL CLIENTE Y LA CASA DE BOLSA.

SE TRATA DE UN CONTRATO DE MANDATO QUE CELEBRA EL CLIENTE COMO MANDANTE Y LA CASA DE BOLSA COMO MANDATARIO, DONDE BÁSICAMENTE EL PRIMERO OTORGA A LA SEGUNDA PODER-AMPLIO, PARA QUE EN SU REPRESENTACIÓN OPERE CONTRATOS DE COMPRA-VENTA DE FUTUROS - DE ACCIONES.

3.8 POLÍTICAS OPERATIVAS.

3.8.1 HORARIO DE REMATE, SEÑALADO POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE LA BOLSA.

3.8.2 OPERACIONES REALIZADAS EN EL PISO DE REMATES DE LA BOLSA, SIENDO EJECUTADAS POR LAS CASAS DE BOLSA AUTORIZADAS.

3.8.3 LOTE MÍNIMO DE 1,000 ACCIONES Y SUS MÚLTIPLOS.

3.8.4 NO SE PODRÁN OPERAR "PICOS", CON EXCEPCIÓN DE LOS CASOS DE "SPLITS" 1/, AJUSTÁNDOSE LAS CANTIDADES A CIENTOS.

- 1/ SPLIT.- PROCEDIMIENTO QUE CONSISTE EN DIVIDIR LAS ACCIONES EN CIRCULACIÓN - DE UNA EMPRESA, EN UN NÚMERO MAYOR, O MENOR, SIN MODIFICAR AL CAPITAL SOCIAL

3.8.5 FECHAS DE OPERACIÓN

- A) SE SUSPENDERÁN CINCO DÍAS HÁBILES PREVIOS A LA FECHA DE VENCIMIENTO.
- B) CADA AÑO HABRÁ SEIS FECHAS DE VENCIMIENTO BIMESTRALES.
- C) LAS FECHAS DE VENCIMIENTO SERÁN LOS DÍAS LUNES MÁS PRÓXIMOS AL DÍA 10 DE CADA MES DE VENCIMIENTO.
- D) TRES VENCIMIENTOS VIGENTES.

3.8.6 LÍMITES DE PRECIOS.

- A) SE FIJARÁN SOBRE UN 10% SUPERIOR E INFERIOR SOBRE EL PRECIO PROMEDIO PONDERADO DEL DÍA ANTERIOR, O DEL ÚLTIMO CONOCIDO EL 5% RESPECTO AL PRECIO DEL ÚLTIMO HECHO REALIZADO EN EL DÍA.
- B) TODAS LAS OPERACIONES QUE REBASAN EL LÍMITE DE FLUCTUACIÓN ESTABLECIDO SERÁN SUBASTADAS.

3.8.7 LAS SUBASTAS

- A) PRESIDIDAS POR UN FUNCIONARIO EN LA BOLSA.
- B) TIEMPO MÁXIMO DE DURACIÓN : TRES MINUTOS.

3.8.8 EMISIONES A OPERARSE.

A) SOLO ACCIONES REGISTRADAS EN BOLSA APROBADAS EXPRESAMENTE PARA TAL FIN POR EL CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN DE ÉSTA.

B) DEBERÁN CUMPLIR CON LOS REQUISITOS DE:

- MAYOR BURSATILIDAD
- MAYOR PARTICIPACIÓN DEL PÚBLICO EN LA EMISIÓN.
- ESTABILIDAD EN LOS PRECIOS ACORDE A LA TENDENCIA DEL MERCADO.

QUE SE DETERMINEN EN FUNCIÓN DE:

- DÍAS OPERADOS
- NÚMERO DE OPERACIONES
- RAZÓN MONTO OPERADO SOBRE MONTO INSCRITO.
- DESVIACIÓN EN EL PRECIO DE LA EMISIÓN RESPECTO AL PRECIO ANTERIOR.

3.8.9 DEL ACCESO A LA INFORMACIÓN.

LAS CASAS DE BOLSA PODRÁN CONSULTAR LAS OPERACIONES REALIZADAS A FUTURO, EXCEPTO LO RELATIVO A CLIENTES DE OTRAS CASAS DE BOLSA.

3.8.10 DEL REGISTRO DE CLIENTES.

LAS CASAS DE BOLSA DEBERÁN PROPORCIONAR - OPORTUNAMENTE A LA BOLSA TODOS LOS DATOS DE SUS CLIENTES REGISTRADOS BAJO ESTRUCTURA RESPONSABILIDAD DE ELLAS.

3.8.11 LAS COMISIONES.

- A) APLICABLE A LA COMPRA COMO A LA VENTA, FIJADA POR LA COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.
- B) LAS CASAS DE BOLSA QUEDAN OBLIGADAS A PAGAR A LA BOLSA UNA PARTICIPACIÓN EN LAS COMISIONES DE ACUERDO AL REGLAMENTO INTERIOR.

3.9 EL SISTEMA MVA-2000

3.9.1 ORIGEN

NACIÓ DE LA NECESIDAD DE CONTAR CON UN SISTEMA AUTOMÁTIZADO QUE PROPORCIONE SERVICIO AL MERCADO NACIONAL DE VALORES.

3.9.2 UTILIDAD.

- A) BRINDA INFORMACIÓN OPORTUNA DE LAS OPERACIONES EFECTUADAS EN EL SALÓN DE REMATES.
- B) OFRECE INFORMACIÓN FINANCIERA Y DE EJERCICIO DE DERECHOS DE LAS EMPRESAS QUE ESTAN INSCRITAS EN LA BOLSA.
- C) OFRECE INFORMACIÓN GENERAL Y DE LA UBICACIÓN DE LOS ELEMENTOS DEL MERCADO DE VALORES COMO SON: EMISORES, EMISIONES, CASAS DE BOLSA, AGENTES, ETC.

3.9.3 DESCRIPCIÓN GENERAL.

- A) CONSTA DE TERMINALES DE VIDEO, QUE SON DISPOSITIVOS QUE HACEN POSIBLE MANTENER UNA COMUNICACIÓN DIRECTA CON EL -

COMPUTADOR CENTRAL DE LA BOLSA.

- B) CADA TERMINAL DE VIDEO ES OPERADA POR MEDIO DE UN TECLADO SIMILAR AL DE CUALQUIER MÁQUINA DE ESCRIBIR. TIENE UNA PANTALLA PARA EL DESPLIEGUE DE MENSAJES.**
- C) ES POSIBLE CONECTAR UNA IMPRESORA A LA TERMINAL, EN LA CUAL SE PUEDEN IMPRIMIR LOS DESPLIEGUES ENVIADOS DEL PROCESADOR A LA TERMINAL, O DE LA TERMINAL AL PROCESADOR.**

3.10 EL CENTRO DE COMPENSACIÓN.**3.10.1 DESCRIPCIÓN.**

ES UN ÁREA CENTRAL ESTABLECIDA POR LA BOLSA CON EL OBJETO DE COMPENSAR TODAS LAS TRANSACCIONES REALIZADAS A FUTURO POR LOS OPERADORES DE PISO, REALIZANDO TODOS LOS AJUSTES FINANCIEROS RESPECTIVOS.

3.10.2 FUNCIONES.

- A) CONFRONTA POSICIONES DE COMPRA Y VENTA EFECTUADAS SOBRE UNA MISMA EMISORA PARA DETERMINAR LA POSICIÓN NETA.**
- B) GARANTIZA EL CUMPLIMIENTO DE TODAS LAS OPERACIONES A FUTURO REALIZADAS.**

3.11 ESTRATEGIAS.

EL MERCADO A FUTURO PERMITE AL INVERSIONISTA UTILIZAR UNA SERIE DE ESTRATEGIAS; PUDIENDO COMBI -

NAR COMPRAS Y VENTAS DE UNA MISMA ACCIÓN CON DIFERENTES VENCIMIENTOS A FUTURO, O PUEDE COMBINAR POSICIONES A FUTURO EN COMPRAS Y VENTAS AL CONTADO Y A PLAZO.

3.12 APLICACIONES DEL MFA.

3.12.1 OBTENCIÓN DE LIQUIDEZ.

SI UN INVERSIONISTA POSEE 100 MIL ACCIONES DE \$ 100.00 C/U., CON UN VALOR DE - - \$ 10'000,000.00 Y REQUIERE \$ 7'000,000.00 DURANTE CIERTO PLAZO, VENDE LAS ACCIONES AL CONTADO Y COMPRA INMEDIATAMENTE A FUTURO; INVIRTIENDO ÚNICAMENTE EL 30% DEL VALOR TOTAL DEL CONTRATO \$ 3'000,000.00

3.12.2 REALIZACIÓN DE OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO.

UN INVERSIONISTA COMPRA ACCIONES AL CONTADO A \$ 100.00 Y AL MOMENTO LAS VENDE A - \$ 120.00 A FUTUROS, PUDIENDO DECIDIR SI - COMPENSA SU POSICIÓN UNA VEZ QUE LAS COTIZACIONES LE PERMITAN UNA GANANCIA SATIS - FACTORIA.

3.12.3 VENDER VOLUMENES IMPORTANTES DE ACCIONES DE MENOR LIQUIDEZ.

AL VENDER A FUTURO EN LUGAR DE INTENTAR - VENDER AL CONTADO, PODRÁ GARANTIZAR LIQUI - DEZ Y PRECIOS, ES DECIR, SI UNA ACCIÓN SE COTIZA A \$ 110.00 AL CONTADO Y \$ 130.00 A FUTURO, NO PUDIENDO EFECTUAR LA VENTA DE

UN LOTE DE ÉSTAS AL CONTADO PORQUÉ PROVOCARÍA LA BAJA DE LOS PRECIOS. SIN EMBARGO, PUEDE OPTAR POR LA VENTA A FUTURO CON LA QUE GARANTIZA EL PRECIO A \$ 130.00 AL VENCIMIENTO.

3.12.4 ADQUISICIÓN DE GRANDES CANTIDADES DE ACCIONES DE MENOR LIQUIDEZ.

SI A UN INVERSIONISTA SE LE DIFICULTA COMPRAR DETERMINADO LOTE DE ACCIONES AL CONTADO, YA QUE SU COMPRA INCREMENTARÍA FUERTEMENTE EL PRECIO, PUEDE OPTAR POR COMPRAR A FUTURO.

3.12.5 COMPRA VENTA DE GRANDES LOTES DE ACCIONES SIN EFECTAR PRECIOS A FUTURO.

EN LA MEDIDA EN QUE EL MERCADO SE VAYA PERFECCIONANDO SE PODRÁ UTILIZAR PARA REALIZAR ESTE TIPO DE OPERACIONES.

3.12.6 VENTA A FUTURO, CUANDO SE POSEEN ACCIONES, NO SE NECESITA EL DINERO Y LAS COTIZACIONES SON ATRACTIVAS.

SI LA COTIZACIÓN A FUTURO ES MAYOR QUE LA DE CONTADO Y ESA DIFERENCIA ES SUPERIOR A LO QUE UN INVERSIONISTA CONSEGUIRÍA VENDIENDO AL CONTADO E INVIRTIENDO ESE DINERO DURANTE EL PERÍODO.

3.12.7 PROTECCIÓN DE UNA CARTERA DE ACCIONES.

SI TIENE EN SU CARTERA 10 MIL ACCIONES - QUE SE COTIZAN A \$ 110.00 C/U. AL CONTADO

Y \$ 130.00 A JULIO, Y A \$ 140.00 A SEPTIEMBRE.

PARA PROTEGERSE UNA EVENTUAL PÉRDIDA DE VALOR Y ALCANZAR GANANCIAS SIMULTÁNEAS, - VENDE A JULIO POR \$ 1'300,000.00

SI LAS COTIZACIONES SUBEN A \$ 120.00 AL CONTADO, \$ 140.00 A JULIO Y \$ 150.00 A SEPTIEMBRE, COMPRA A JULIO POR \$1'400,000. PERDIENDO \$ 100,000.00 Y VENDE AL CONTADO POR \$ 1'200,000.00 GANANDO \$ 100,000.00 - CON LO QUE ANULA LA PÉRDIDA.

CONTADO	FUTURO
JUNIO	JUNIO
TIENE UNA CARTERA DE 10 MIL ACCIONES A \$ 110.00 C/U.	VENDE A JULIO A \$ 130.00 C/U. LAS 10 MIL ACCIONES.
\$ 1'100,000.00	\$ 1'300,000.00
DESPUÉS	DESPUÉS
VENDE A \$ 120.00 AL CONTADO	COMPRA A \$ 140.00 EL CONTRATO JULIO
\$ 1'200,000.00	\$ 1'400,000.00
GANAN \$100 MIL	PIERDE \$100 MIL
POSICIÓN CERO.	

4. PROYECTO DE BOLSA DE MERCANCÍAS.

4.1 OBJETIVO.

FACILITAR LA COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS A TRAVÉS DE LA OPERACIÓN DE CERTIFICA-

DOS DE DEPÓSITO Y BONOS DE PRENDA EN BOLSA DE -
MERCADERÍAS. OTORGANDO ADEMÁS LA VENTAJA DE OB-
TENER FINANCIAMIENTOS.

4.2 VENTAJAS QUE PERSIGUE.

4.2.1 FACILITAR LA COMERCIALIZACIÓN DE MERCAN -
CÍAS.

4.2.2 ABARATA EL FINANCIAMIENTO OPORTUNO A LOS
PRODUCTORES.

4.2.3 FAVORECE LA ESTABILIDAD EN LOS MOVIMIEN -
TOS DE LOS PRECIOS.

4.2.4 ESTIMULA LA ESTANDARIZACIÓN DE PRODUCTOS.

4.2.5 GENERALIZA UN LENGUAJE COMERCIAL COMÚN.

4.2.6 FACILITA LA TRANSPARENCIA DE LAS OPERACIO
NES MERCANTILES.

4.3 CAUSAS QUE LE DIERON LUGAR.

4.3.1. NECESIDAD DE INCORPORAR INSTRUMENTOS DE
COMERCIALIZACIÓN PARA RESPONDER A LA CRE
CIENTE DEMANDA DE PRODUCTOS AGROPECUARIOS.

4.3.2 LA LEY DE FOMENTO AGROPECUARIO Y LOS CAM-
BIOS EN LA POLÍTICA DE PRECIOS DE GARAN -
TÍA, AUSPICIAN UNA MAYOR RENTABILIDAD DE
LOS ESFUERZOS DE LOS PRODUCTORES, NUEVAS
ALTERNATIVAS DE OPERACIÓN Y NOVEDOSOS - -
ARREGLOS DE PRODUCCIÓN.

4.3.3 BÚSQUEDA DE UN MÉTODO DE SUMINISTRO DE -
PRODUCTOS BÁSICOS, EN BUENAS CONDICIONES
DE PRESERVACIÓN, EN LOS MONTOS REQUERIDOS
Y A PRECIOS RAZONABLES.

4.4 INSTRUMENTOS FINANCIEROS.

ACTUALMENTE SE UTILIZAN EN EL SISTEMA MEXICANO -
EL CERTIFICADO DE DEPÓSITO Y EL BONO DE PRENDA,-
EMITIDOS POR ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO 1/.

4.4.1 UTILIDAD

AMPARAN LA CUSTODIA DE MERCANCÍAS Y PERMI
TEN SU FINANCIAMIENTO.

4.4.2 DESCRIPCIÓN.

SON TÍTULOS DE CRÉDITO REPRESENTATIVOS DE
MERCANCÍAS, LOS BONOS DE PRENDA Y CERTIFI
CADOS DE DEPÓSITO EMITIDOS POR LOS ALMACE
NES GENERALES DE DEPÓSITO.

4.5. PROCEDIMIENTO DE OPERACIÓN.

4.5.1 UN DEPOSITANTE DE MERCANCÍAS SOLICITA LA
EXPEDICIÓN DE LOS DOS INSTRUMENTOS CITA -
DOS.

EL ALMACÉN LOS EMITE.

4.5.2 OPERACIONES DE FINANCIAMIENTO.

A) UNA VEZ CON EL BONO Y CERTIFICADO RECU
RRE A UNA INSTITUCIÓN DE CRÉDITO, PARA
OBTENER FINANCIAMIENTO.

B) AL REALIZAR LA OPERACIÓN, EL BANCO CON

SERVA EL BONO DE PRENDA E INSCRIBE EN EL CERTIFICADO DE DEPÓSITO.

- SU NOMBRE O RAZÓN SOCIAL
- EL IMPORTE DEL CRÉDITO
- TIPO DE INTERÉS CONCERTADO
- FECHA DE VENCIMIENTO DE LA OPERACIÓN

C) EL DEPOSITANTE CONSERVA EL CERTIFICADO, COMO CONSTANCIA DE LA PROPIEDAD DE LA MERCANCÍA.

D) SE RETIRA LA MERCANCÍA.

CUANDO EL CRÉDITO HA SIDO LIQUIDADADO, - PRESENTANDO AL RECOGERLA EL BONO Y EL CERTIFICADO.

- PRESENTANDO SOLAMENTE EL CERTIFICADO Y LIQUIDANDO EL CRÉDITO AL ALMACÉN.

E) EL ALMACÉN PAGA EL CRÉDITO AL BANCO Y RECUPERA EL BONO.

1/ ALMACENES GENERALES DE DEPÓSITO, ORGANIZACIONES AUXILIARES DE CRÉDITO.

4.5.3 OPERACIONES DE COMPRAVENTA.

A) CON EL CERTIFICADO DE DEPÓSITO, EL DEPOSITANTE PUEDE COMERCIALIZAR SU MERCANCÍA A TRAVÉS DEL ENDOSO DE AQUÉL; PUESTO QUE LA VENTA LA REALIZA EN BASE A LAS ESPECIFICACIONES DEL BIEN, SIN NECESIDAD DE SU PRESENCIA FÍSICA. DE ESTA MANERA, EL CERTIFICADO REPRESENTA UNA VÍA DE COMERCIALIZACIÓN ÁGIL, QUE EVITA UN COMPLICADO PROCESO DE INTERME

DIACIÓN Y EL DESPLAZAMIENTO DE LA MERCANCÍA.

4.6 DESVENTAJAS DEL PROCEDIMIENTO ACTUAL.

- 4.6.1 LOS ALMACENES DE DEPÓSITO, ESTÁN DESLIGADOS DEL PROCESO DE COMERCIALIZACIÓN, DEBIDO A QUE LA LEY LES PROHIBE LA POSESIÓN DE LAS MERCANCÍAS.
- 4.6.1 LA COMERCIALIZACIÓN VÍA DOCUMENTOS ES INCONEXA, YA QUE NO CUENTA CON UN CENTRO O MERCADO COMÚN DE CONTRATACIÓN.
- 4.6.3 NO HAY DISPONIBILIDAD Y DIFUSIÓN DE UN FLUJO DE INFORMACIÓN SOBRE PRECIOS Y CANTIDADES IMPRESCINDIBLE EN LA COMERCIALIZACIÓN.
- 4.6.4 EL FINANCIAMIENTO SE RESTRINGE AL SECTOR BANCARIO, YA QUE NO PUEDE OPERAR LOS DOCUMENTOS EL MERCADO BURSÁTIL.
- 4.6.5 LA COMPRAVENTA EXIGE QUE LA COMUNICACIÓN ENTRE LAS PARTES SEA DIRECTA, INEXISTIENDO UN MERCADO ORGANIZADO.

4.7 CONTENIDO DEL PROYECTO.

- 4.7.1 COLOCACIÓN DEL BONO DE PRENDA EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.

EFECTUADO A TRAVÉS DE LAS CASAS DE BOLSA PARA AMPLIAR Y DIVERSIFICAR LAS ALTERNATIVAS DE FINANCIAMIENTO Y FOMENTAR LAS OPE-

RACIONES FINANCIERAS RESPALDADAS POR MERCANCIAS.

4.7.2 COLOCACIÓN DEL CERTIFICADO DE DEPÓSITO.

POR MEDIO DEL MECANISMO DE DESCUENTO, CON LO QUE SE OBTENDRÍAN COTIZACIONES DIARIAS DE PRECIOS DE LOS PRODUCTOS FORTALECIENDO LA TRANSPARENCIA DEL MERCADO A PRECIOS CORRIENTES Y REDUCIENDO EL COSTO DE ESPECIALIZACIÓN AL ELIMINAR OPERACIONES INNECESARIAS E INTERMEDIACIÓN.

4.7.3 ACCESO DE NUEVOS PARTICIPANTES AL MERCADO BURSÁTIL.

A) PERMITIRÍA PARTICIPAR A LAS EMPRESAS, ASOCIACIONES DE PRODUCTORES Y UNIONES DE CRÉDITO QUE NO PUEDEN EMITIR TÍTULOS BURSÁTILES.

4.7.4 CARACTERÍSTICAS DEL BONO DE PRENDA COMO TÍTULO BURSÁTIL.

A) SIMILARES A LAS DE LOS CETES Y PAPEL COMERCIAL, CON VENTAS A DESCUENTO.

B) LAS MERCANCIAS SERÍAN LAS AUTORIZADAS POR LA CNV. EL SIDA 1/, YA HA SENTADO LAS BASES EN LA NORMALIZACIÓN DE ESTE CAMPO, IDENTIFICANDO 39 PRODUCTOS HORTOFRUTÍCOLAS DE MAYOR IMPACTO EN EL CONSUMO Y EN LA PRODUCCIÓN NACIONAL.

C) GARANTÍA TANGIBLE, SIENDO OPCIONAL EL AVAL BANCARIO, PARA MERCANCIAS MUY RIESGOSAS.

D) TASAS COMPETITIVAS EN EL MERCADO DE VALORES.

1/ SIDA.- SERVICIOS INTEGRADOS DE ABASTO ORGANISMO DEPENDIENTE DE LA - - COORDINADORA DE PROYECTOS DE LA PRESIDENCIA DE LA REPÚBLICA.

4.7.5 PROCEDIMIENTO PROPUESTO PARA EL BONO.

- A) LAS CASAS DE BOLSA, RESPONSABLES DE LA COLOCACIÓN PRIMARIA, ANOTARÍAN LOS DETALLES DE LA OPERACIÓN EN EL CERTIFICADO CORRESPONDIENTE.
- B) EL CERTIFICADO PERMANECERÍA EN MANOS - DEL DEPOSITANTE CON EL OBJETO DE QUE - CONTINUE CON LA FACULTAD DE RETIRARLAS, PREVIA LIQUIDACIÓN DEL CRÉDITO BURSÁTIL, CONSTITUYÉNDOSE EL ALMACÉN COMO - OBLIGADO SOLIDARIO A FINIQUITAR LA OPERACIÓN.

4.7.6 FONDO CONTINGENTE.

- A) SE RECOMIENDA LA CREACIÓN DE UN FONDO QUE SIRVIERA PARA EXTENDER CRÉDITOS - PUENTE ENTRE LA LIQUIDACIÓN DEL TÍTULO (A SU VENCIMIENTO) Y EL REMATE DE MERCANCÍAS, EN CASO DE INSOLVENCIA O FALTA DE LIQUIDEZ.
- B) LAS APORTACIONES PODRÍAN SER DE LAS ALMACENADORAS Y/O GOBIERNO FEDERAL. RECUPERABLES VÍA PORCENTAJE ADICIONAL DE DESCUENTO DE LOS BONOS COLOCADOS.

4.7.7 CREACIÓN DE LA LONJA MERCANTIL.

- A) SERVIRÍA PARA NEGOCIAR ACTIVAMENTE LOS CERTIFICADOS DE DEPÓSITO, A TRAVÉS DE UNA CASA DE COMPENSACIÓN.
- B) LAS MERCANCÍAS ESTARÍAN DEBIDAMENTE ESTANDARIZADAS.
- C) FACILITARÍA LA COMERCIALIZACIÓN DE PRODUCTOS AL MAYOREO EN LAS NUEVAS CENTRALES DE ABASTO QUE FINANCIA EL GOBIERNO FEDERAL.

4.7.8 PROCEDIMIENTO PROPUESTO PARA EL CERTIFICADO.

- A) SERÍA EL INSTRUMENTO CON EL QUE SE REALIZARÍA LA OPERACIÓN DE COMPRAVENTA, DEBIENDO SER ENDOSADO PARA SU CIRCULACIÓN AL PORTADOR Y A LA VISTA.
- B) EL TÍTULO SE MANTENDRÍA EN EL MERCADO DURANTE EL PERÍODO ESTIPULADO EN EL MOMENTO DE LA EMISIÓN.
- C) LOS ADQUIRENTES LOS COMPRARÍAN CON FINES ESPECULATIVOS O PARA RETIRAR LAS MERCANCÍAS DEL ALMACÉN NOTIFICANDO A ÉSTE SU INTENCIÓN, PREVIA LIQUIDACIÓN DE LOS COSTOS DE ALMACENAJE.
- D) AL MOMENTO DE LA MADURACIÓN DEL CERTIFICADO ASOCIADO A UN BONO DE PRENDA, SU DUEÑO ESTARÍA OBLIGADO A RETIRAR LAS MERCANCÍAS O ACEPTAR SU VALOR DE REMATE.

E) EN CASO DE INCUMPLIMIENTO SE RECURRIRÍA AL FONDO PARA CONTINGENCIAS, DURANTE EL PERÍODO QUE TARDE EL AGENTE RESPONSABLE DE LA COLOCACIÓN MERCANTIL, EN REMATAR LA MERCANCÍA.

4.7.9 POSIBLE PARTICIPACIÓN DE CONASUPO.

EL ESTABLECIMIENTO DE ESTOS MERCADOS LE REPRESENTARÍA UN MEDIO IMPORTANTE DE CANALIZACIÓN DE SUS EXISTENCIAS Y FINANCIAMIENTOS. PUESTO QUE MANTIENE EN BODEGAS DE ALMACENES NACIONALES DE DEPÓSITO, S.A. GRANDES CANTIDADES DE PRODUCTOS AGRÍCOLAS NACIONALES E IMPORTADOS; CUYOS BONOS DE PRENDA Y CERTIFICADOS DE DEPÓSITO, COLOCADOS EN EL MERCADO BURSÁTIL Y LONJA MERCANTIL RESPECTIVAMENTE LE FACILITARÍA FINANCIAMIENTO, FAVORECIENDO ADEMÁS LA PROGRAMACIÓN ESTACIONAL DE SUS DISPONIBILIDADES.

4.8 LOS PRECIOS DE GARANTÍA.

4.8.1 LOS PRODUCTOS CON PRECIO DE GARANTÍA.

EN PRINCIPIO, NO REPRESENTAN LIMITANTE EN SALVABLE PARA EL USO DE LA LONJA MERCANTIL, PUESTO QUE LA VENTA PODRÍA REALIZARSE A DESCUENTO. ESTE ASPECTO SE ESTUDIARÁ CON MAS PROFUNDIDAD.

4.8.2 PRODUCTOS EN PRECIO DE GARANTÍA.

LA LONJA DE MERCADERÍAS CONSTITUIRÍA UN APOYO ADICIONAL A LA POLÍTICA DE PRECIOS

QUE REALIZA CONASUPO, YA QUE LA FIJACIÓN DE UNA POSTURA DE VENTA ACTUAL DE CONASUPO, PARA ENTREGA FUTURA CONTRIBUIRÍA A LA ESTABILIDAD DE LOS PRECIOS.

4.9 CONTRATOS DE FUTUROS.

4.9.1 DIFERENCIA ENTRE LONJA MERCANTIL Y MERCADO DE FUTUROS.

EL PRIMERO ES UN MERCADO DE MERCADERIAS;- EL SEGUNDO ES UN MERCADO FINANCIERO.

4.9.2 FACTIBILIDAD DE OPERACIÓN.

CON LA CREACIÓN DE LA LONJA DE MERCADERÍAS SE HABRÍA DADO UN GRAN PASO PARA EL ESTABLECIMIENTO DE UN MERCADO A FUTURO DE MERCANCÍAS; PERO CON CARACTERÍSTICAS DE LIQUIDEZ Y VOLUMEN DE TRANSACCIONES MENOR - AL DE OTROS MERCADOS DEL MUNDO.

RESUMEN Y CONSIDERACIONES

A LO LARGO DE ESTE SEMINARIO SE HA EXPUESTO DE MANERA GENERAL QUE SON Y COMO FUNCIONAN LOS MERCADOS DE FUTUROS.

EN ESTA ÚLTIMA PARTE ÚNICAMENTE SE MOSTRARÁ SU CLASIFICACIÓN DE ACUERDO A LOS CAMPOS DONDE ACTUALMENTE SE APLICAN, ESTO ES:

1. MERCANCÍAS "COMMODITIES".

EN ESTE CONCEPTO ENMARCAMOS A LAS MATERIAS PRIMAS DE ORIGEN AGROPECUARIO Y MINERAL COMO SON LOS CEREALES, EL PETRÓLEO, PRODUCTOS TROPICALES (CAFÉ, CACAO, AZÚCAR) Y LOS METALES (COBRE, ORO, PLATA, ALUMINIO, ETC.). LA MECÁNICA DE SU CONTRATACIÓN ES SIMILAR, SI ACASO DIFIERE UN POCO DEPENDIENDO DE LA BOLSA EN DONDE SE COTICEN.

POR OTRO LADO, CADA UNA DE ESTAS MERCANCÍAS TIENEN UN MERCADO DEFINIDO IMPLÍCITAMENTE POR LAS CARACTERÍSTICAS DEL PRODUCTO EN SÍ, SU CICLO DE PRODUCCIÓN Y LOS ASPECTOS COYUNTURALES DEL PAÍS DE ORIGEN.

2. MERCADOS FINANCIEROS.

COMO YA SE MENCIONÓ ANTERIORMENTE, TODOS LOS CONTRATOS DE FUTUROS SON INSTRUMENTOS FINANCIEROS; PERO PARA RESALTAR LA NATURALEZA FINANCIERA DE LOS OBJETOS DE ÉSTOS, SE UTILIZA ESTE NOMBRE PARA LOS QUE A CONTINUACIÓN SE DETALLAN:

2.1 TÍTULOS VALOR.

LOS TÍTULOS VALOR SON EL OBJETO DEL CONTRATO; DE LOS QUE SE DEFINEN A CORTO PLAZO, TENEMOS AL PAPEL COMERCIAL Y BILLETES DEL TESORO A 90 DÍAS.

A LARGO PLAZO EL GINNIE MAE Y LOS BONOS DEL TESORO.

2.2 EURODÓLARES.

EN ESTE TIPO DE MERCADO DE FUTUROS EL OBJETO DE LOS CONTRATOS SON LOS DEPÓSITOS EN EURODÓLARES A TRES - MESES.

2.3 FUTUROS CAMBIARIOS.

PARA ÉSTOS EL OBJETO DEL CONTRATO ES UNA MONEDA CUYO PRECIO ESTÁ EXPRESADO EN TÉRMINOS DE OTRA.

3. MERCADO DE INDICES Y OPCIONES.

EL DE MÁS RECIENTE CREACIÓN, ESTÁ TENIENDO UN GRAN AUGE. EL OBJETO DEL CONTRATO ES UNA CARTERA HIPOTÉTICA DE TODAS LAS ACCIONES CONTENIDAS EN UN ÍNDICE. EN LO REFERENTE A LAS OPCIONES, AL ADQUIRIR UNA OPCIÓN SE COMPRA EL DERECHO DE COMPRAR O VENDER UN ARTÍCULO O VALOR, SIN QUE EL ADQUIRENTE ESTE OBLIGADO A EJERCITAR ESE DERECHO.

4. MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.

PRIMERO EN BRASIL Y AHORA EN MÉXICO, EL OBJETO DEL CONTRATO NO ES UN ÍNDICE SINO LOTES ESTÁNDAR DE ACCIONES.

EN LOS CUATRO APARTADOS QUE SE HAN DESCRITO QUEDA COMPRENDIDO EL VASTO CAMPO DE ACCIÓN DE LOS MERCADOS DE FUTUROS, AHORA SOLO SE PRESENTAN ALGUNAS CONSIDERACIONES RESPECTO AL TEMA.

COMO PUDO OBSERVARSE EN EL CONTENIDO DEL TRABAJO, ESTA FORMA DE MERCADEO SE HA DESARROLLADO FUNDAMENTALMENTE EN LOS ESTADOS UNIDOS QUE ES EL PAÍS DONDE SE UBICAN LAS PRINCIPALES BOLSAS DE MERCANCÍAS; INGLATERRA CUENTA TAMBIÉN CON IMPORTANTES BOLSAS DE MERCADERÍAS Y FRANCIA TIE

NE ALGUNA DE POCA RELEVANCIA.

SIN EMBARGO, OTROS PAÍSES DEL MUNDO UTILIZAN ESTOS MERCADOS A TRAVÉS DE LAS OFICINAS QUE EN ÉSTOS HAN ESTABLECIDO LAS GRANDES FIRMAS COMISIONISTAS. DE TAL MANERA QUE LA ACTUACIÓN DE LOS PARTICIPANTES DEL PAÍS Y DE LA SUCURSAL DEL COMISIONISTA, DEBE APEGARSE A LAS LEYES EMITIDAS EN ESTE CAMPO POR LA NACIÓN RESPECTIVA.

COMO CONSECUENCIA ESTA HA SIDO LA CAUSA FUNDAMENTAL DEL POCO ACCESO A ESTOS MERCADOS QUE HAN TENIDO Y TIENEN ALGUNOS PAÍSES COMO ESPAÑA.

POR OTRO LADO, EL DESCONOCIMIENTO DE LOS MERCADOS DE FUTUROS Y POR ENDE DE LAS VENTAJAS QUE SU UTILIZACIÓN BRINDA, HA LLEVADO A MUCHAS NACIONES A QUE NO LOS APLIQUEN ; YA NO HABLANDO DE ESTABLECER UNA BOLSA DE MERCANCÍAS, POR QUE PARA ESTO SE NECESITA ESTUDIAR PROFUNDAMENTE LAS CONDICIONES Y EFECTOS QUE ESTO ACARREA, SINO UTILIZANDO LAS BOLSAS YA ESTABLECIDAS EN OTROS LUGARES. CLARO QUE TAMBIÉN PARA ESTÁ ALTERNATIVA HABRÁ QUE CONOCER MUY BIEN EL MARCO DE ACTUACIÓN, O RECURRIR A LOS EXPERTOS PARA NO SALIR PERJUDICADO.

EN NUESTRO PAÍS, EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 1983, ENTRÓ EN OPERACIÓN EL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES (MFA); - - PERO DESDE SU LANZAMIENTO A LA FECHA, NO HA PRESENTADO VOLÚMENES SIGNIFICATIVOS DE ACCIONES COTIZADAS. LA RAZÓN DE ESTO PUDIERA SER QUE EN MÉXICO ESTOS MERCADOS SE DESCONOCEN TOTALMENTE, O SI NO ES ASÍ, ES POCA LA INFORMACIÓN QUE DE ELLOS SE TIENE; PUESTO QUE NO HA EXISTIDO ANTECEDENTE DE OPERACIÓN SIMILAR Y EL CONOCIMIENTO SOLO SE ALCANZÓ A TRAVÉS DE LA INFORMACIÓN DIFUNDIRA POR LA CASA DE BOLSA.

DESPUÉS DE TODO LO ENUNCIADO DEBE DESTACARSE QUE RESPECTO A LAS ALTERNATIVAS DE ACTUACIÓN DE MÉXICO EN ESTOS CAMPOS, NO SE PROFUNDIZÓ YA QUE ÚNICAMENTE SE ANALIZARON LOS DOS CAMPOS DESCRITOS EN EL CAPÍTULO 7.

B I B L I O G R A F I A

EGUIDAZU FERNANDO Y OTROS.- MERCADOS DE FUTUROS (COMMODITIES).
ICE/LIBROS-5, SERIE COMERCIO EXTERIOR.- ESPAÑA - 1978.

MONROY MILÁN JESÚS.- FUTUROS CAMBIARIOS.- EDITORIAL EXPANSIÓN,
S.A.- MÉXICO - 1981.

KROLL STANLEY.- THE PROFESIONAL COMMODITY TRADER.- HARPER & -
ROW, PUBLISHERS.- ESTADOS UNIDOS - 1974.

DEE BELVEAL L.- COMMODITY SPECULATION, WITH PROFITS IN MIND.-
BELVEAL & Co., INC.- ESTADOS UNIDOS - 1967.

III. SEMINARIO INTERNACIONAL O MERCADO DE "COMMODITIES".- BOL-
SA DE VALORES DE RÍO DE JANEIRO.- BRASIL - 1974.

TRADING IN TOMORROWS.- FOLLETO INFORMATIVO DE LA CHICAGO MER -
CANTILE EXCHANGE.- ESTADOS UNIDOS - 1977.

THE BANKER AND HEDGING.- FOLLETO INFORMATIVO DE LA CHICAGO MER
CANTILE EXCHANGE.- ESTADOS UNIDOS - 1978.

OPERACIÓN DEL MERCADO A FUTURO.- BOLSA MEXICANA DE VALORES.-
MÉXICO - 1981.

FUNCIÓN ECONÓMICA DEL MERCADO DE FUTUROS.- IDEAS BÁSICAS SOBRE
EL PROYECTO PARA APLICACIÓN EN MÉXICO.- MÉXICO - 1982.

VENTAJAS Y ESTRATEGIAS DEL MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.- FO -
LLETO EMITIDO POR LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.- MÉXICO - 1983.

MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.- MATERIAL DIDÁCTICO SOBRE SEMINARIO IMPARTIDO POR LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.- MÉXICO - 1983.

MERCADO A FUTURO DE ACCIONES.- FOLLETO EMITIDO POR LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.- MÉXICO - 1983.

GONZÁLEZ MÉNDEZ HÉCTOR.- PROYECTO DE LONJA DE MERCADERÍAS Y MERCADO BURSÁTIL ELABORADO POR EL BANCO DE MÉXICO EN COORDINACIÓN CON LA BOLSA MEXICANA DE VALORES.- MÉXICO - 1981.

M. LOOSIGAN ALLAN.- INTEREST RATE FUTURES.- EDITORIAL DOW JONES IRVIN.- ESTADOS UNIDOS - 1980.

NYMEX ENERGY FUTURES.- FOLLETO EMITIDO POR LA NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE.- ESTADOS UNIDOS - 1982.

NYMEX GLOSARY OF PETROLEUM AND COMMODITY FUTURES INDUSTRY TERMS FOLLETO EMITIDO POR LA NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE.- ESTADOS UNIDOS - 1982.

A FUTURES TRADING ACCOUNT.- FOLLETO EMITIDO POR LA NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE.- ESTADOS UNIDOS.- 1981.

MEMORANDUMS EMITIDOS POR EL PRESIDENTE DE LA NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE ACERCA DE LAS REVISIONES EFECTUADAS A LOS CONTRATOS DE FUTUROS DE NEW YORK HARBOR No. 2 HEATING OIL, NEW YORK HARBOR LEADED REGULAR GASOLINE.- ESTADOS UNIDOS - 1982.

PROPUESTA DE LA NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE ACERCA DE LOS CONTRATOS DE FUTUROS DE "LIGHT, SWEET" Y "HEAVY, SOUR" CRUDE OIL. ESTADOS UNIDOS - 1982.

THE INTERNATIONAL MONETARY MARKET.- FOLLETO EMITIDO POR LA -
CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE.- ESTADOS UNIDOS - 1982.

INSIDE EURODOLLAR FUTURES.- FOLLETO EMITIDO POR EL INTERNATIO-
NAL MONETARY MARKET.- ESTADOS UNIDOS.

THE LONDON INTERNATIONAL FUTURES EXCHANGE, AN INTRODUCTION.-
FOLLETO EMITIDO POR ESA BOLSA.- INGLATERRA - 1982.

MATERIAL DIDÁCTICO SOBRE EL SEMINARIO DE FUTUROS FINANCIEROS -
POR UN REPRESENTANTE DEL INTERNATIONAL MONETARY MARKET EN LON-
DRES INGLATERRA - 1982.

MEMORIA SEMINARIO INTERNACIONAL SOBRE LA PROBLEMÁTICA ECONÓMI-
CA ACTUAL, CASO MÉXICO.- MÓDULO 1.- MÉXICO - 1978.

ARTÍCULOS.

REUTERS: DE LA PALOMA MENSAJERA A LA TRANSMISIÓN POR SATÉLITE.
PERIÓDICO EL FINANCIERO.- ENERO DE 1983.- P. 14

GRAVITA EL ESPECTRO DE OTRA CALAMIDAD EN LA PLATA.- PERIÓDICO
EL FINANCIERO.- MARZO DE 1983.- P.21

NUEVAS TÉCNICAS DAN A INVERSIONES UN MAYOR EFECTO DE PALANCA.
PERIÓDICO EL FINANCIERO.- ENERO DE 1983.- P. 14

FUTUROS DE ACCIONES, NUEVO SECTOR ESPECULATIVO.- PERIÓDICO EL
FINANCIERO.- AGOSTO DE 1983.- P. 13

ELIZONDO LÓPEZ ARTURO - LA INVESTIGACIÓN CONTABLE - E.C.A.S.A.
MÉXICO 1980

RAMÓN GARCÍA P Y GROSS - EL PEQUEÑO LAROUSSE ILUSTRADO - EDI-
CIONES LAROUSSE - MÉXICO 1983