



18
20j

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO
FACULTAD DE ECONOMIA

**LOS FUTUROS CAMBIARIOS COMO
PRODUCTO DEL DESEQUILIBRIO DE
LA BALANZA DE PAGOS**

TESIS PROFESIONAL
QUE PARA OBTENER EL TITULO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A

VICTOR GUILLERMO CLASING GUEVARA

MEXICO, D. F.

1987



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 está 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.

LOS FUTUROS CAMBIARIOS COMO PRODUCTO DEL
DESEQUILIBRIO DE LA BALANZA DE PAGOS.

I N D I C E .

PRIMERA PARTE	PAG.
INTRODUCCION.....	1
CAPITULO I	
ANTECEDENTES.....	5
1).- El sistema cambiario internacional y las transacciones cambiarias.....	6
2).- Las normas cambiarias vigentes hasta la II guerra mundial (1944).....	7
3).- El sistema cambiario internacional de la Post-guerra (1944 - 1971).....	10
4).- Las normas cambiarias de la epoca actual (1971 - 1986).....	22
CAPITULO II	
EL SISTEMA CAMBIARIO MEXICANO	
1).- El sistema bancario Mexicano (1982 - 1986) y el control generalizado de cambios.....	26
2).- Eventos posteriores a la nacionalización de la banca.....	32

SEGUNDA PARTE

pag.

CAPITULO III

BALANZA DE PAGOS Y TIPOS DE CAMBIO.

- 1).- Economía interna y comercio internacional..... 34
- 2).- Desequilibrio de la balanza de pagos y-
ajustes monetarios..... 38

CAPITULO IV.

NATURALEZA Y MECANICA DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS.

- 1).- El mercado de las transacciones cambiarias:
y sus tipos..... 44
- 2).- El origen de los futuros cambiarios y su
mercado..... 48
- 3).- Definición y naturaleza de los futuros cam-
biarios..... 51
- 4).- Clasificación de los futuros cambiarios..... 55
- 5).- El punto de vista bancario respecto a los
futuros cambiarios..... 63
- 6).- El punto de vista y la mecanica de la -
empresa..... 69

CAPITULO V

EFFECTOS QUE PROPICIA LA UTILIZACION DE LOS FU-
TUROS CAMBIARIOS EN LAS OPERACIONES COMERCIALES

- EN LA BALANZA DE PAGOS A CORTO PLAZO..... 74
- ANEXO MATEMATICO Y EJEMPLOS..... 80
- BIBLIOGRAFIA..... 92

INTRODUCCION

Haciendo un breve análisis sobre la política cambiaria que prevaleció en México durante estos últimos tres sexenios. Podemos observar que no ha existido una situación digamos favorable para nuestra moneda caracterizada por constantes y drásticos ajustes al tipo de cambio frente al dolar.

Esta situación nos conduce a pensar que si el inversionista, el empresario o bien cualquier institución del gobierno que desea o tiene que adquirir compromisos en moneda diferente a la -- del país nadie podrá asegurarle a que tipo de cambio tendrá que recibir o pagar las divisas generadas por esa actividad.

Hay que destacar que este fenómeno es muy importante ya que la variación en el tipo de cambio se refleja en un desajuste de lo presupuestado en el ingreso nacional y con ello resultan afectados por ejemplo: El volumen de empleo, los montos de inversión, el consumo, Etc.

Por estas razones es importante pensar en un mecanismo que permita:

- Asegurar un tipo de cambio fijo, aún cuando la operación sea a

futuro, independientemente de la moneda en que se tenga que recibir o pagar las divisas generadas.

- Determinar con anticipación los montos de las divisas generadas tanto por la exportación, como la importación, para adecuar políticas comerciales y cambiarias que permitan presupuestar a futuro el ingreso nacional.

Ante una situación de desequilibrio en las relaciones comerciales con el exterior, la aplicación de medidas oportunas y eficientes de ajuste y control, serán fundamentales para evitar la propagación de efectos indeceados en lo interno. Dichas medidas podrían ser aranceles, cuotas, incentivos, prohibiciones, controles de cambio, variaciones en el tipo de cambio, o bien los futuros cambiarios.

El objetivo del trabajo es comprobar que los futuros cambiarios se pueden utilizar como medidas de control en las relaciones comerciales de México con lo exterior debido a su mecanismo de operación.

Los futuros cambiarios trabajan ligando una cotización actual con una cotización futura, mediante el tipo de interés corriente en los dos mercados y la inestabilidad en el tipo de cambio.

Este mecanismo aseguraría:

- El tipo de cambio al que se pacto la operación, sin importar en que fecha se realizará la transacción y el tipo de moneda.
- Se podría conocer de antemano el importe de lo que se recibirá en moneda extranjera o bien que cantidad se requiriera para hacer frente a los compromisos pactados con el extranjero.
- Proporcionaria con la misma anticipación la información necesaria para llevar un adecuado control del ingreso nacional.

El trabajo consta básicamente de tres partes:

PRIMERA PARTE

Cap. I. Los antecedentes. Donde se exponen brevemente las normas cambiarias utilizadas en el pasado y en la actualidad que en última instancia, sirven de marco y fundamento a los futuros cambiarios tal y como se conocen en la actualidad.

Cap. II. Para el caso de México tomo como antecedentes el sistema bancario a partir de la nacionalización de la banca privada (1982) y el control generalizado de cambios, hasta inicios de 1986 ya que en estos años el sistema bancario registra sus más notables cambios.

SEGUNDA PARTE

Cap. III. El objeto principal de este capítulo es destacar de que manera se conforman los elementos del mercado nacional e internacional para propiciar el equilibrio o desequilibrio de la balanza de pagos. Para poder analizar los mecanismos de ajuste de la balanza de pagos, con lo cual damos la pauta para poder analizar directamente el mecanismo de los futuros cambiarios.

Cap. IV. Esta sección explica la naturaleza y mecánica de los futuros cambiarios, de acuerdo a las prácticas comunes utilizadas en su manejo, desde el punto de vista bancario como intermediario de la operación comercial, y el de la empresa como usuario de este instrumento.

Finalmente en el capítulo V se analiza la repercusión que ejercen los futuros cambiarios como medida de control sobre los desajustes que provocan las variaciones en el tipo de cambio en la balanza de pagos.

CAPITULO I

ANTECEDENTES.

El presente trabajo no pretende hacer historia sobre el orden cambiario internacional, sino simplemente aclarar algunos -- términos y explicar las situaciones que permitan un adecuado manejo de los conceptos técnicos que involucran los futuros cambios.

1.- El sistema cambiario internacional y las transacciones cambiarias.

Entendemos por transacción cambiaria (Foreign Exchange) el cambio de la moneda de un país por la de otro país, y por sistema cambiario internacional al conjunto de normas aceptadas por los países para realizar estas transacciones.

Las transacciones cambiarias se han realizado con base en diferentes conjuntos de normas a lo largo de la historia de la humanidad.

Las normas modernas, que forman el sistema cambiario internacional, tienen su origen precisamente en el siglo XX y dentro de él, se pueden distinguir arbitrariamente tres etapas: (a) Las normas cambiarias vigentes hasta la segunda guerra mundial -- (1944); (b) El sistema cambiario internacional de la post-guerra (1944-1971), y (c) Las normas cambiarias de la época actual (1971-1986).

2.- Las normas cambiarias vigentes hasta la segunda guerra mundial (1944).

Es S. XX se inició con prácticamente todos los países adheridos al sistema del patrón oro.

Bajo este sistema, la paridad de la moneda de un país estaba determinada por la cantidad de oro fino incorporado a las unidades monetarias de otros países. Así por ejemplo, en los días anteriores a la I guerra mundial, la paridad de la Libra Esterlina-Dólar era de \$4.8665 Dólares por Libra Esterlina. (1)

Las paridades eran desde luego fijas, indisolublemente unidas al oro y determinadas por este patrón.

Se comprende que las transacciones monetarias, más que en monedas de dos países eran en oro, las monedas eran oro en sí mismas y por lo consiguiente, las variaciones en los tipos de cambio estaban limitadas por los costos de transporte y seguro al enviarlas de un país a otro y el embarque.

A su vez, el cambio oficial de la paridad entre los países - regidos por el patrón oro, estaba determinado por la intensidad y la dirección de las transacciones comerciales.

(1) WASSERMAN MAX J., Andreas R. Prinkl, Charles C. Townsend Jr.
International Money Management Association 1972,- USA Pag 25

Importaciones y exportaciones - y las transacciones de capitales préstamos, inversiones, ect. Movimientos que traín consigo acumulación de reservas en oro en un país contra disminución de esas reservas en otro u otros, obligando a los gobiernos afectados -- a realizar eventuales ajustes revaloratorios o devaloratorios medi ante el aumento o disminución del oro contenido en sus monedas.

Con el advenimiento de la I guerra mundial y la consiguiente ruptura del orden monetario mundial, los controles cambiarios se generalizarón en todos los países, en un esfuerzo por evitar la disminución de sus reservas de oro.

Al mismo tiempo, muchos países beligerantes abandonaron el patrón oro, pero adoptaron sistemas ligados a la idea fundamental de mantener el metal como reserva para hacer frente a eventuales fluctuaciones en el tipo de cambio de sus monedas.

El papel moneda se generalizó en los nuevos sistemas utiliza dos; sin valor intrínseco, su valor real estaba determinado, en el mercado cambiario, por la cantidad de monedas extranjeras que pudieran obtenerse a cambio de él.

En términos muy generales aún cuando los nuevos sistemas se basaban en la idea fundamental del patrón oro, no consideraban a este metal como única reserva; se usaba también como reserva - la plata, otras monedas convertibles a oro o plata, o convertibles a otras monedas. Así el papel moneda que empezó a utilizarse para transacciones comerciales exclusivamente dentro de cada-

país, tenía su respaldo en reservas de oro, plata u otras monedas convertibles, en reservas que eran utilizadas como protección ante eventuales fluctuaciones en los tipos de cambio.

En el aspecto cambiario, diversas y sucesivas innovaciones -- fueron ensayadas en forma independiente por los países sin que pudiera resolverse satisfactoriamente el problema de la convertibilidad de las monedas entre sí; en la fijación más o menos permanente de sus tipos de cambio.

Al final de la II guerra mundial, era absolutamente evidente que el sistema cambiario internacional, más que una estructura - homogénea y razonable, estaba constituido por un conjunto de innovaciones sucesivas que le dieron un carácter más bien anárquico.

3.- El sistema cambiario internacional de la post-guerra (1944-1971).

Después de la segunda guerra mundial, con las economías de los países europeos devastadas y sin un orden lógico en las relaciones internacionales, varias medidas resultaban prioritarias: entre otras, la reconstrucción e integración europea como elementos indispensables para permitir una expansión en el comercio internacional.

Independientemente de las medidas políticas, militares y económicas que debieron adoptarse individual y colectivamente, la expansión en el comercio mundial solo sería posible mediante la adopción de normas monetarias aceptadas por todos para formar un verdadero sistema monetario internacional.

Ante la imperiosa necesidad de normas monetarias comunes y previo intercambio de puntos de vista, los principales países del mundo acreditaron representaciones a la conferencia sostenida de Bretton Woods, New Hampshire, E.U.A. en el verano de 1944, donde fueron discutidas diversas posibilidades para estructurar el nuevo sistema monetario internacional.

Por lo que respecta a la adopción de un sistema cambiario común, fueron discutidos varios posibles temas. (2).

- (a) Sistema de libre flotación.
- (b) Sistemas de tipos flexibles de cambio.

- (c) Sistemas de paridades fijas ajustables.
- (d) Sistemas de paridades fijas rígidias.
- (e) Sistemas de tipos múltiples de cambio.

En el sistema de libre flotación el tipo de cambio estaría - determinado por las fuerzas de la oferta y la demanda de la moneda sin ninguna intervención gubernamental.

Teóricamente, el tipo de cambio encontraría su equivalencia natural con otras monedas en su cambio irrestrictivo; evidentemente, los gobiernos no necesitarían intervenir en el mercado para mantener el tipo de cambio de su moneda en niveles determinados.

Al igual que en el sistema anterior, en el sistema de tipos flexibles de cambio no se fijaría ninguna paridad para la moneda y su tipo de cambio estaría determinado por las fuerzas de la oferta y la demanda. Sin embargo, a diferencia del sistema de libre flotación, el gobierno que adoptara tipos flexibles inter-vendría en el mercado cambiario siempre que considerara prudente mantener su tipo de cambio en niveles a su juicio convenientes - para la economía del país.

Para regular el tipo de cambio de su moneda en los mercados-

cambiarlos, el gobierno que adoptara tipos flexibles de cambio - requeriría de algunas reservas monetarias para modificar la oferta o la demanda con su intervención y así mantener el tipo de -- cambio entre ciertos límites, los que serían variables dependiendo de las particulares condiciones económicas del país en el momento de la intervención gubernamental.

En algunos casos, el gobierno fijaría mínimos y máximos para su tipo de cambio, e intervendrían marginalmente en el mercado - siempre que estos por causa de la oferta y la demanda de su moneda, fuesen excedidos.

El sistema de paridad fija ajustable, el gobierno que lo adoptara fijaría oficialmente una paridad de su moneda contra un patrón y su tipo de cambio en relación con otras monedas. Sin embargo, prefijaría también límites mínimo y máximo abajo y arriba de la paridad, llamados "banda" dentro de los cuales se obligaría a mantener el tipo de cambio.

En este sistema el gobierno que lo adoptara requeriría de importantes reservas monetarias para invertir en el mercado cambiario y así mantener su tipo de cambio entre la "banda"; reservas que serían mayores cuando más estrecha fuese la banda o límites mínimo y máximo de la paridad.

En el sistema de paridad fija rígida, como su nombre lo indica, la paridad oficial de la moneda sería absolutamente invariable.

ble, lo mismo que su tipo de cambio. No existirían por lo mismo, límites entre los cuales el tipo de cambio pudiera ser modificado.

Evidentemente, para lograr una paridad invariable, el gobierno del país que adoptara este sistema necesitaría monopolizar -- las transacciones cambiarias y adoptar rígidos controles puesto que cualquier intervención ajena modificaría una paridad que debería de ser fija.

En un sistema de tipos múltiples de cambio, la paridad fijada como oficial no sería una sola sino varias paridades aplicables cada una de ellas a transacciones diferentes.

El sistema buscaría alentar algunas actividades por ejemplo la exportación y desalentar otras - la importación mediante dos o más paridades diferentes aplicables en diferentes casos.

Las paridades serían fijas en términos del tiempo de su vigencia, pero serían variadas a voluntad por el gobierno dependiendo de las condiciones económicas del país y sus expectativas.

Las cinco posibilidades descritas en términos generales de hecho se tocan en los extremos y por lo mismo las combinaciones entre los mismo o modalidades podrían ser muy variados.

En los dos primeros sistemas -libre flotación- y tipos de --

cambios flexibles-, porque no fijarían una paridad oficial, los términos devaluación y revaluación no podrían ser tipificados;- podría hablarse solamente de modificaciones en el tipo de cambio, determinadas por la oferta y la demanda de la moneda.

En los sistemas que adoptaran una paridad o varias de ellas, como en los sistemas de paridades fijas ajustables paridades fijas rígidas o paridades múltiples, podrían hablarse de revaluaciones de devaluación cuando oficialmente se modificara la paridad fija, o por diversas circunstancias el gobierno no pudiera mantener entre la "banda" el tipo de cambio de su moneda a pesar de sus reiteradas intervenciones en el mercado de cambio.

El sistema bancario internacional acordado en la conferencia de Bretton Woods fué el de paridades fijas ajustables, con ciertas particularidades.

La razón de esta decisión parece clara:

Al finalizar la II guerra mundial, Los Estados Unidos mantenían en su poder un altísimo porcentaje de las reservas mundiales de oro, y su economía, a diferencia de los otros países beligerantes, mantenían su infraestructura productiva intocada y lista para iniciar una ofensiva de grandes proporciones.

No es de extrañar entonces, el giro que los acuerdos de Bretton Woods tomaron en relación con el orden cambiario internacional.

Como la más importante consecuencia de los acuerdos de Bretton Woods fué creado el fondo monetario internacional, organismo que en el futuro regiría el orden monetario internacional.

Quedo aceptado en Bretton Woods que las monedas de los entonces 39 países mantendrían una determinada paridad en relación con el dólar norteamericano, y éste a su vez, fijo su paridad a \$35.00 U.S. Dlls. La onza troy de oro siendo desde ese momento libremente convertible a ese metal por tenedores oficiales de dólares: gobiernos, bancos centrales y ciertas instituciones financieras internacionales.

El dólar norteamericano se convirtió automáticamente en moneda internacional de reserva, y en última instancia debido a su convertibilidad, en oro.

Para tipificar el sistema de paridades fijas ajustables adoptado, los miembros del fondo monetario internacional se comprometieron a mantener el tipo de cambio de sus monedas dentro de una banda de 1% arriba o 1% abajo de su paridad con el dólar norteamericano.

El mantener el tipo de cambio dentro de la banda implicaba que los miembros del fondo monetario internacional se obligaba a (3).

(3) Foreign Exchange Trading Techniques and controls DR. Mandich Editor American Bankers Association 1976.- USA Pags. 2 y 3.

a.- Comprar dólares en los montos necesarios, en sus propios mercados locales, si su moneda disminuía su valor hasta 1% abajo de la paridad, o a realizar la operación contraria, esto es, vender dólares si la moneda aumentaba su valor hasta el 1% por encima de la paridad.

b.- Podían también, para mantener el tipo de cambio dentro de la banda realizar operaciones de compra-venta en sus mercados cambiarios con monedas distintas al dólar, pero libremente convertibles a esta moneda.

c.- Si por cualquier circunstancia el país no tenía suficientes reservas en dólares o monedas convertibles a este, para mediante operaciones de compra-venta mantener el tipo de cambio dentro de los límites prefijados, podía vender oro a los Estados Unidos de América al tipo de 35.00 Dlls. La onza y con los dólares obtenidos. Realizar operaciones de compra venta que mantuviera el tipo de cambio de su moneda dentro de la banda.

d.- En el caso que el país no deseara reducir sus reservas de oro vendiendo a los Estados Unidos de América a cambio de dólares podía recurrir al fondo monetario internacional para:

d.1 Obtener facilidades crediticias en forma de préstamos directos.

d.2 Recibir facilidades de intercambio monetario (SWAP) con diversos Bancos centrales de otros países.

Convertido el dólar en moneda de reserva, los países participantes en el fondo monetario internacional tuvieron necesidad de esa moneda para cumplir el compromiso en Bretton Woods.

Después de la II guerra mundial, resultaba dramática en la devastada Europa la falta de dólares.

Los trabajos de reconstrucción de Europa de ningún modo desinteresados, apoyados principalmente por préstamos a largo plazo otorgados por el banco internacional de reconstrucción y fomento y el Plan Marshall, llevaron a Europa las primeras cantidades importantes de dólares.

A partir de ese momento, los acuerdos de Bretton Woods permitieron un incremento sin precedentes en el comercio mundial: los tipos de cambio flexibles dentro de los límites fijados llevaron una garantía a los empresarios de todos los países, principalmente de los países industrializados, quienes pudieron prever sus operaciones a plazos más largos que los permitidos por las anteriormente imprevistas modificaciones en los tipos de cambio.

Las medidas adoptadas en Bretton Woods funcionaron aparentemente bien durante 25 años.

El nuevo sistema cambiario internacional provó su efectividad para llevar los niveles de comercio e inversión mundial a límites insospechados; demostró una aceptable flexibilidad para adaptarse a los cambios frecuentes que presentaba el comercio in-

ternacional; y permitió una mayor cooperación internacional en todos los niveles y en todos los sentidos.

El sistema, sin embargo, traía implícito el germen de su propia destrucción.

Los países europeos, reconstruidos y reanimados bajo la protección de Estados Unidos después de la guerra, fueron pasando en forma paulatina y constante, de una carencia casi total de dólares a una acumulación cada vez más importante de esa moneda.

El volumen de dólares fué creciendo primero en forma de gastos realizados por Estados Unidos para la defensa de Europa y su desarrollo; después por las exportaciones de capital productivo y finalmente en forma muy importante, porque al crecer en fuerzas los países europeos estuvieron en posibilidad de poner a trabajar su maquinaria exportadora la que cobró una fuerza inusitada, principalmente dentro de los Estados Unidos.

El proceso de acumulación de dólares en Europa dió nacimiento al euro-dólar y al mercado del euro-dólar; o sea, a la suma de todos los depósitos en dólares en bancos europeos (y japoneses) y a las transacciones en moneda, incluyendo inversiones y préstamos.

El euro-dólar tenía además un efecto multiplicador al pasar esos excesivos depósitos de unas manos a otras en forma de inver

siones y préstamos se convirtió en un mecanismo de crear dinero lo que trajo consigo que el dólar fuese paulatinamente siendo sobre valorado.

Simultáneamente, en forma paulatina fue siendo evidente que el comercio mundial crecía mucho más rápidamente que la capacidad de los países en su conjunto para acuñar oro y mantenerlo como reserva monetaria.

Las reservas de oro estadounidenses decrecieron en alarmantes proporciones, a la vez que la cantidad de dólares convertibles aumentaba.

En tales condiciones con el dólar sensiblemente sobre valorado y con reservas de oro insuficientes para hacer frente a un proceso masivo de conversión de dólares por oro, proceso improbable de ser desencadenado, supuesto que hubiera equivalido a una drástica devaluación de los haberes en dólares y por lo mismo a una especie de bancarrota internacional durante los últimos años de la década de los 60s, el mundo capitalista y más particularmente los países industrializados, vivieron una especie de crisis latente.

Tratando de evitar la inminente presentación de una crisis aparentemente imposible de ser detenida, el fondo monetario internacional aprobó la utilización de los llamados derechos especiales de giro, con la esperanza de que tales mecanismos redujeran la responsabilidad y la presión que el orden monetario internacional había impuesto al dólar.

Los derechos especiales de giro, o especie de haberes monetarios distribuidos entre los miembros del fondo monetario internacional en proporción a su importancia relativa en el conceso mundial y al monto de sus aportaciones a ese organismo, podían y pueden actualmente ser usados por los participantes en el programa en forma similar al oro y las monedas de reserva.

En tales casos, el país solicitante instruye al fondo monetario internacional para que gire contra su saldo en derechos especiales de giro y este a su vez le autoriza la transferencia de monedas convertibles en otros países con balanzas de pago fuertes lo que a su vez incrementan el saldo de sus derechos especiales de giro en proporción idéntica a la moneda transferida al país solicitante unos y otros reciben y otorgan préstamos descritos a una tasa de interés nominal.

Los derechos especiales de giro pueden ser utilizados por los países para hacer frente a eventuales deficit en sus balanzas de pago y también para adquirir su propia moneda en poder de otros participantes. En el caso de Estados Unidos, fueron particularmente útiles para reducir la cantidad de dólares en poder de otros países y consiguientemente reducir la necesidad potencial de convertir esos dólares en oro.

Con la crisis en gestión se presentó a los países capitalistas industrializados en términos muy generales, una doble posibilidad; a).- devaluación de dólar. b).- revaluación de las principales monedas europeas.

Evidentemente cualquiera de los dos caminos llevaría a los países al mismo punto; sin embargo revaluar por iniciativa propia significaría para los países europeos comprometer su capacidad competitiva en el exterior, además que los Estados Unidos, en términos de los acuerdos de Bretton Woods, no estaban necesariamente obligados a defender el tipo de cambio del dólar.

4.- Las normas cambiarias de la Epoca Actual (1971- 1986) .

En ausencia de una iniciativa europea definida por el economista Haberler como el Bening Neglect y ante la ya abstencible - desproporción entre las reservas de oro estadounidenses y los haberes en dólares de los bancos extranjeros, los Estados Unidos - se vieron obligados a dar los primeros pasos que definieron la - crisis monetaria mundial.

En agosto de 1971 en forma unilateral, los Estados Unidos -- suspendieron la convertibilidad del dólar en oro e impusieron -- una sobre tasa del 10% a la importación a un gran número de artículos.

Con esta decisión ponían a flotar de hecho la paridad del dólar con el oro con objeto de que algunos de sus aliados económicos revaluaran sus monedas, lo que ayudaría a su vez a los Estados Unidos al reducir el déficit de su balanza de pagos al hacer las exportaciones de sus contrapartes más caras y sus importaciones más baratas.

Roto el equilibrio de Bretton Woods por la decisión estadounidense, después de varias consideraciones preeliminares para -- hacer frente a la crisis, el grupo de los diez (Alemania, Bélgica, Canada, Estados Unidos, Francia, Holanda, Inglaterra, Italia, Japón, Suecia), se reunió en diciembre de 1971 con el objeto de . reordenar el sistema monetario internacional.

El pacto Smithsoniano, como fué llamado, convino en primer lugar, que el dólar sufriría una devaluación del 8.57% al cambiar su paridad respecto del oro de \$35.00 a \$38.00 U.S Dlls. Por onza troy sin variar su condición de moneda de reserva, los demás países hubieron de modificar en consecuencia su anterior paridad temporalmente hasta en tanto no se dieran las condiciones para fijar paridades definitivas.

También como una medida temporal, el fondo permitió un incremento en los límites de la banda hasta un máximo de 2,25% arriba y abajo de la paridad un total de 4.5%, y autorizó a los países europeos a implementar el esquema de su propia unión monetaria dentro de la nueva banda de 4,5% o "tunel" como fué después llamado.

Los países europeos, agrupados en un mercado común, para facilitar los términos de su comercio recíproco, tenían que hacer más estrecha la banda entre los tipos de cambio de sus propias monedas. Así, acordaron que la banda entre sus monedas no debería de ser mayor en total de un 2.25% lo que desde luego reducía los riesgos cambiarios entre ellos.

La nueva, más estrecha banda se conoció como la serpiente dentro del tunel Smithsoniano.

Más aún dentro de la propia serpiente se formó un gusano con límite máximo total de 1.5% de variación entre los francos de -- Bélgica y Luxemburgo y la Guinea Holandesa *el Benelux*.

Aún cuando pudiera pensarse que el acuerdo Smithsonian significaba un correcto realinamiento del sistema monetario internacional, la situación previa que le dió origen persistió prácticamente en todos sus términos.

Por lo anterior, y obligados por las circunstancias casi inmediatamente después del acuerdo Smithsonian los países principiaron a adoptar diversas modalidades para fijar sus paridades y tipos de cambio. Así por ejemplo, para principios de 1972, algunos miembros del fondo monetario internacional adoptaron tipos de cambios centrales; otros, prefirieron dejar flotar sus moneda de tal forma que fuesen las fuerzas del mercado las que determinar en última instancia su tipo de cambio; otros más adoptaron diversas modalidades al rededor del sistema de tipos múltiples de cambio.

El resultado fué una dificultad cada día creciente en los términos del comercio internacional.

Al agrabarse las condiciones económicas de los E.U., y persistir las condiciones de la crisis de 1971, en febrero de 1973 los Estados Unidos volvieron a devaluar el dólar respecto al oro esta vez en un 10%. El resultado fué un cierre súbito de los mercados cambiarios internacionales e inmediatamente después las monedas de los principales países capitalistas se encontraron flotando, en busca de sus propios tipos de cambio.

La libre flotación, sin barreras ni restricciones era de cualquier modo imposible, supuesto que significaba para el empresario la incertidumbre llevada al extremo, y por lo mismo, conduciría a los países a una crisis de todavía mayores proporciones al conducir al comercio internacional a recesión, desempleo y problemas consiguientes hubieran agrabado el ya de por sí precario equilibrio internacional consiguientemente, la flotación fué marginalmente regulada por los bancos centrales, quienes siguieron interviniendo en los mercados cambiarios para mantener los tipos de cambio en niveles convenientes para la economía de sus países.

Finalmente, sin ninguna variación en las condiciones cambiarias internacionales, en enero de 1976 volvió a reunirse en Jamaica el Fondo Monetario Internacional, para esta vez formalizar el sistema de flotación de monedas. El acuerdo de Kingston fué simplemente, poner el lenguaje oficial, lo que venía practicándose desde 1973.

CAPITULO II

1.- El sistema bancario mexicano (1982-1986) y el control generalizado de cambios.

La trayectoria del sistema bancario mexicano reviste a partir de 1982 un trascendental cambio, el cual consiste en la nacionalización de la banca creando con esto la Nueva Banca Nacional.

El momento de este cambio era crucial ya que de mantenerse en el mismo camino era conducir a la economía a los mismos o peores resultados que se venían observando al estar la banca en manos de la iniciativa privada.

Una situación que debería considerarse previo a la nacionalización es que existían pasivos bancarios por 100 mil millones de dolares buena parte de los cuales contenían un alto grado de liquidez, susceptibles de hacer presión sobre las reservas internacionales del país. Ante esta situación era necesario tomar una medida política económica que evitara causar crisis en las finanzas públicas y en la balanza de pagos, y la mejor forma de lograrlo era expediendo dos decretos; Uno la nacionalización de los bancos privados, y el otro que se establecería el control generalizado de cambio (2).

(2) Tello C. La nacionalización...op Cit Paq. 121.

El primer objetivo se logro, terminar con la especulación monetaria y la fuga de capitales al exterior, así como el rentismo.

Son éstos, dos hechos los que anteceden a este momento histórico de septiembre de 1982.

Las presiones inflacionarias se redujeron a lo largo de los siguientes meses de la nacionalización de la banca privada, porque la esencia de la crisis era monetaria.

Los objetivos que perseguía la nacionalización eran:

- Fortalecer el aparato productivo y distributivo del país con el fin de evitar que la crisis financiera se acentúe aún más.
- Contribuir a detener las presiones inflacionarias.
- Dar seguridad a los ahorradores y apoyar en especial a los pequeños cuenta- habientes de las instituciones de crédito. (3)
- Una mejor canalización de los recursos trasladando flujos monetarios exedentes de una actividad dinámica a otra menos dinámica productora de bienes de inversión o al sector agropecuario.

(3) Vease documento leído por el entonces Director General del Banco de México Lic. Carlos Tello el 04 de septiembre de 1982 en la casa presidencial El Funcionamiento de la Banca.

Junto con todos estos objetivos se establecieron en materia política cambiaría dos paridades una preferencial (50 pesos -- por dólar), y la otra ordinaria (70 pesos por dólar) desapareciendo por consecuencia las anteriores paridades.

En las nuevas condiciones el manejo del mercado cambiario debería buscar un objetivo central: Eliminar hasta donde fuera posible los aspectos negativos de la devaluación de agosto. Este objetivo se pudo parcialmente alcanzar con las dos paridades oficiales (4).

Un rasgo característico de estas nuevas paridades eran que permanecían fijas facilitando el proceso de planeación tanto del gobierno como de las empresas privadas, lo que se pretendía a corto y a largo plazo además de reanimar a la actividad económica, era aumentar la exportación de mercancías, a la de servicios turísticos y la de transacciones fronterizas, y reducir al mismo tiempo los gastos al exterior no necesariamente relacionados directamente con la economía.

EL CONTROL GENERALIZADO DE CAMBIOS.

La principal razón que contribuyó a su establecimiento era la facultad que proporcionaba. Ya que el gobierno a través de los intermediarios (Bancos) eran los que captaban las mayores cantidades de divisas, le permitían una posición de fuerza y -

(4) Tello Carlos La Nacionalización... Op. Cit. Pag. 182.

privilegio para el establecimiento y operación de los controles de cambio.

Al aplicarse dicho mecanismo "las empresas privadas que exportan mercancías cuyo valor fuese mayor de un millón de dólares al año, las cuales eran 260, lo que indudablemente facilitó el control. También hizo que una parte importante de la exportación del país estuviera -y lo había estado durante muchos años- sujeta a controles de diversas índoles y era en principio, de fácil supervisión. Tal era el caso de las exportaciones agropecuarias y pesqueras, de los minerales, de ciertos productos manufacturados y desde luego, de toda la operación de la industria maquiladora. - por su parte, prácticamente la totalidad de las importaciones estaban al establecerse el control de cambios, sujetas a permisos y otros controles. (5).

Así a corto plazo podía establecer un presupuesto de divisas que permitiera la asignación más conveniente de ellas, en función a los programas prioritarios, teniendo la obligación legal de entregar sus divisas al banco central mediante la apertura de cuentas para este fin.

- (5) IDEM Pag. 181 El acuerdo correspondiente que ajusta al permiso previo por parte de la SECOM, La importancia de todas las mercancías de la tarifa arancelaria, fue publicada en el Diario Oficial el 17 de Sep. de 1982. Igualmente se autoriza divisas preferencias o controladas.

De los dos tipos de cambio anunciados, las autoridades monetarias decidieron establecer el dual o flexible en lugar de uno integral o completo ante la posibilidad de que con este último se presentara en su aplicación o se fomentara paralelamente un mercado "negro".

El control de cambios dual tiene, en cambio, por un lado, un mercado controlado de divisas para las exportaciones de productos prioritarios y para el manejo de los créditos otorgados por entidades del exterior. Por otro lado, está el mercado libre -- donde se realizan las transacciones de exportación, importación no prioritarias, el turismo y las transacciones fronterizas, y los movimientos de capital no registrados.

Los objetivos que perseguía el control generalizado de cambios.

- El segundo objetivo del control de cambios fué reducir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. La eliminación o reducción de este déficit permitiría junto con el control de la inflación, que la autoridad monetaria no utilizara la devaluación como solución para aumentar las exportaciones.

- Para lograr los objetivos señalados se establecieron un conjunto de reglamentos generales para el control de cambios por parte de la SHCP a propuesta del Banco de México (5)'

(5) Las reglas se publicaron en el diario oficial del 14 de septiembre de 1982.

Con ellas se lograba jerarquizar el uso prioritario de las divisas, como las necesidades más importantes del país, destacando la importación de productos básicos, la importación de materias primas y los bienes de inversión, así como el servicio de la deuda externa. Ellas comprendían disposiciones generales relativas al tipo de cambio y a los casos en que se aplicaría cada tipo. Otro capítulo se reflejó a la importación de mercancías con derecho a divisas, las mercancías permitidas y las no permitidas. En otro capítulo menciona las disposiciones para la salida de -- productos, evitando el desabasto nacional de alimentos y productos básicos. Otro capítulo comprende el pago de los compromisos financieros con el exterior, la repartición de capitales el control para franjas fronterizadas y zonas libres sobre las empresas maquiladoras, los viajes al exterior y otras disposiciones complementarias.

EVENTOS POSTERIORES A LA NACIONALIZACION DE LA BANCA.

Dos años después de la nacionalización, se han producido cambios importantes en el ámbito financiero mexicano que lleva a comentar algunos aspectos. Entre ellos destaca el cambio estructural operado en el sistema bancario para que funcionara como sociedades nacionales de crédito, y la venta de un porcentaje de las acciones de la propia banca. como segundo punto esta la venta de las empresas propiedad de la banca privada.

En general el sector bancario continuó prestando sus servicios como intermediador financiero en forma normal a todos los sectores y actividades económicas, después de la nacionalización.

A lo anterior se agrega que el 34% de las acciones bancarias se pusieron en venta para ser adquiridas por los particulares, - los gobiernos de los estados, los sindicatos y los usuarios del servicio hasta un porcentaje máximo del 1% del capital social, te niendo acceso a los conceptos de dirección de las SNC.

Como segundo punto está el hecho de que se pusieron a la venta los activos de la empresas no bancarias. El anuncio se efectuó el 12 de marzo de 1984 por la SHCP.

Esta venta significa la posibilidad real de desarrollar un sector financiero privado al bancario público, ya que las prin-

principales empresas no bancarias manejan una gran cantidad de recursos. Tan era el caso de las casas de bolsa, las Sociedades de inversión, las aseguradoras, las afiazadoras, las compañías de seguros Etc.

La presión de la iniciativa ha sido grande y existe la posibilidad de que las SNC tengan una participación minoritaria de capital privado o de que en todo caso se desarrolle un sector financiero privado no bancario (Casas de bolsa, sociedades de inversión, Etc). Porque no hay razón suficiente para aceptar que les interese participar nuevamente en la banca. Lo importante radica en la exitosa gestión que realice el estado en las instituciones bancarias y lo oportuno y expédito del financiamiento, de acuerdo a lo que es señalado en el Plan Nacional de Desarrollo.

CAPITULO III

BALANZA DE PAGOS Y TIPOS DE CAMBIO.

Las medidas que se puedan tomar para corregir los desequilibrios internos de una economía pueden ser muy variadas, estas pueden ser correctivas o compensatorias. Claro está que estas dependen de la naturaleza y la causa que lo hayan producido. Sin embargo, las relaciones internacionales complican el problema del control, las fluctuaciones del nivel de ingreso nacional en el nivel de ocupación y en los niveles de precio trascienden el nivel nacional para manifestarse en el comercio internacional impactando a las importaciones, las exportaciones de mercancías y servicios, así como los flujos de capitales que finalmente afectan las reservas internacionales del país.

Debido a que el ingreso nacional es el resultado de la agregación del consumo, de la inversión, de los gastos gubernamentales y del saldo de la balanza de pagos; Si ésta última arroja un déficit o un superávit en cuenta corriente, el ingreso nacional sufrirá modificaciones de acuerdo con el monto y la forma como sea financiado o percibido dicho saldo. Las importaciones afectarán al ingreso, así como las exportaciones aumentarán el ingreso en forma multiplicada. (1)

(1) El multiplicador del comercio se entiende como un múltiplo del incremento autónomo de las exportaciones respecto al aumento del ingreso nacional que genera. Torres Gaytan, Ricardo -- Teoría del Comercio Internacional ED. Siglo XXI 7a edición -- Pag. 173.

Los cambios en los ingresos de los países se ven afectados por el comercio internacional. Una variación en el monto de las exportaciones incide en el ingreso nacional y este es el principal determinante del monto de las importaciones.

Debido a que el ingreso nacional es el principal afectado en las relaciones con el exterior resultan afectados el volúmen de empleo, los montos de la inversión el consumo o la composición del gasto público.

En una economía parte del producto nacional se exporta y parte de las necesidades internas del consumo doméstico se satisfacen con importaciones.

Aún cuando considerando globalmente y en un lapso prolongado el comercio internacional tiene una tendencia a cubrir el volúmen de importaciones por un volúmen similar de exportaciones de cualquier economía, el desenvolvimiento del comercio internacional no es un fenómeno no estable. Las exportaciones y las importaciones no necesariamente están en equilibrio, surgiendo la necesidad de capital que funja como nivelador de las diferencias comerciales. (2).

(2) La creación del fondo monetario internacional de Bretton Woods, respondió a la necesidad de fomentar la cooperación internacional en el area monetaria.

Los efectos económicos que resaltan de las relaciones con el exterior se manifiestan en la balanza de pagos. La estructura de la balanza de pagos está constituida por dos grandes balanzas; la de transacciones en cuenta corriente (que incluyen transacciones de bienes y servicios) y la balanza de capitales.

En el caso de que la inversión sea mayor que el ahorro en -- una economía, apareciera un déficit en la balanza de cuenta corriente y habrá necesidad de buscar fuentes de financiamiento externo, o se tendrán que disminuir las reservas de oro y dividas o liquidar inversiones con el extranjero con el fin de lograr el equilibrio contable en la balanza. En el caso de un superavit, en el ingreso generado se podrá utilizar, ya sea para la amortización de deudas, para la exportación de capitales en forma de inversión o crédito externo, para incrementar las reservas monetarias internas.

La forma en que se ajusta la balanza de transacciones de cuenta corriente es principalmente a través de movimientos en la balanza de capitales. Esto es, la corriente real de bienes y servicios corresponde una corriente financiera cuyos movimientos -- son contrapuestos.

Sin embargo si la balanza de capitales después de nivelar -- los pagos, aún arroja saldo positivo o negativo y este mismo aumentará o disminuirá la reserva monetaria del país.

Ante una situación de desequilibrio con el exterior, la aplicación de medidas oportunas y eficientes de ajuste y control serán fundamentales. Para evitar la propagación de efectos indeceados en lo interno dichas medidas de política podrían ser desde aranceles, prohibiciones, cuotas, incentivos, subsidios, modificaciones en los tipos de cambio, controles de cambio y en combinación con estos últimos el mecanismo de futuros. En adelante trataremos de revisar los futuros cambiarios y además las medidas más usuales en los procesos de ajuste.

2.- Desequilibrios en la balanza de pagos y ajustes monetarios.

La existencia de déficit y superavit en la balanza de pago constituye la manifestación financiera de desajustes temporales o reales del funcionamiento económico. La falta de equilibrio - entre los ingresos totales crea condiciones para que aparezcan fenómenos tales como la pérdida de reservas, el endeudamiento con el exterior o la recepción de inversiones directas.

Entre las explicaciones de las causas que originan dichos desequilibrios económicos encontramos dos corrientes de pensamiento la estructuralista que incluyen causas tales como el ambiente económico político y social de las relaciones entre los centros y la periferia, donde influye la estructura misma de un desarrollo dependiente con elementos internos tales como la rigidez de algunos sectores económicos, la escasez de recursos y divisas, la falta de ahorro el grado de monopolio y la insuficiente oferta exportable, entre otros, y elementos externos como los términos del intercambio y la dependencia tecnológica.

Por otro lado encontramos la explicación del pensamiento monetarista; un énfasis en el exceso de gasto con respecto al volumen de ingresos en el saldo con el exterior. Dicho exceso de gastos generará inflación y disparidades en el poder adquisitivo de las monedas puede corregirse con una reducción de los medios de pagos y crédito.

En realidad las diferencias entre ambas corrientes de pensamiento surge de dar más énfasis a un aspecto u otro de desequilibrio. Sin embargo las diferencias se manifiestan en diferencia de productividad en distintos niveles de ingreso, en precios relativos en ventajas comparativas y en factores relacionados con la política monetaria, fiscal, y en general con las políticas de gasto nacional.

Para corregir dichos desequilibrios el ajuste monetario se logra a través de modificaciones en el nivel de la demanda y en el tipo de cambio, que constituye un instrumento de carácter general que impacta la relación de costos y precios comparativos de bienes y servicios a intercambiarse los ajustes en el tipo de cambio están destinados a insertar al sistema económico en cuestión a un nivel de competitividad en el mercado internacional.

La variación en el tipo de cambio modifica la relación de los precios nacionales con respecto a los extranjeros, esto es, a -- los precios relativos entre los productos que el país exporta y los que consume como importaciones.

Ante la existencia de un déficit en la balanza de pagos el ajuste monetarios que implica una devaluación disminuirá los precios de las exportaciones en términos comparativos y aumentará -- el precio de las importaciones en moneda nacional.

El cambio de los precios relativos tendrá como consecuencia un mejoramiento en la competitividad de los bienes y servicios nacionales, con respecto al exterior y una reducción en el gasto de

rivado de las exportaciones a pesar que se generará inflación en el corto plazo en el país que depreció su signo monetario.

El tipo de cambio, aún cuando puede corregir en el mediano - plazo las causas de desequilibrio, no constituye la única política de ajuste ni tampoco una que deba usarse continuamente cada vez que empeore el saldo de la balanza de hecho se hace notar que este ajuste en el tipo de cambio dependerá de las elasticidades o inelasticidades de la oferta y demanda recíprocas de mercancías y por tanto de divisas, esto es, dependerá de la condición (Marshall - Lerner). (3).

Sin embargo los ajustes en el tipo de cambio no solo entran en acción los precios relativos como factores determinantes, - sino que el ajuste también afecta al ingreso nacional. Si una devaluación aumenta el excedente comercial y, consecuentemente, el ingreso, se crearán condiciones para aumentar el volumen de importaciones en respuesta al aumento en el ingreso abriéndose así la posibilidad de una nueva devaluación.

La disparidad del poder adquisitivo de las monedas que genera desequilibrios exteriores al cambiar las relaciones de precios relativos, requiere de medidas que ajusten el excesivo gasto con respecto al ingreso en el intercambio internacional. Si la economía al ajustarse se encuentra cerca de la plena utilización.

(3) Leer para mayor detalle la pag. 425 y las pags. 427 y 433 -- Teoría del Comercio Internacional de Torres Gaytan, Ricardo Ed. Siglo XXI.

de su capacidad productiva, la devaluación creará pocos efectos favorables por la incapacidad de aumentar la producción exportable a menos que las industrias no exportadoras encuentren en este nuevo escenario oportunidades atractivas.

El ajuste del déficit a través de la reducción en el gasto debe de ser acompañado por incrementos en los ingresos con el exterior. Ello se logra con políticas generales tales como la devaluación que reorienta la demanda hacia la producción interior o con políticas selectivas como licencias, tarifas, cuotas insentivos fiscales. La combinación de varios ajustes con el exterior será definitivamente para lograr el éxito o el fracaso de dicho ajuste. Por ejemplo la devaluación resulta contraproducente cuando la economía experimenta una continua expansión monetaria interna.

Dentro del enfoque monetario, los problemas de pago se asocian con causas inflacionarias, por ello el enfoque del F.M.I. se basa en factores monetarios (tales como la velocidad de circulación del dinero) en la explicación de los déficits o superávits de la balanza de pagos. (4).

Dentro de sus conclusiones se deja ver que la expansión crediticia no puede seguir indefinidamente sin poner en juego -

(4) J.J. Polak The Monetary of income formation and payments -- problems in the monetary approach to the balance of Payments Inf. Washintong D.C. 1977.

la estabilidad de la balanza de pagos, por ello en control del volúmen del crédito siempre tendrá mejores efectos para estabilizar la balanza de pagos, que el simple control del circulante monetario. Estas medidas de control de crédito en lo interno deben de ser complementarias a los ajustes en los tipos de cambio en el contexto del sistema monetario internacional.

Sin embargo, las medidas generales como la devaluación pueden no sufrir efecto en la orientación y con la rapidéz deseada por lo que se ha recurrido a otro tipo de técnica de regularización monetaria conocida como los controles de cambio. Este sistema implica controles cuantitativos al comercio y tráfico de divisas, canalizando la oferta y la demanda de las mismas a través de los organismos oficiales con el propósito de hacer un mejor uso de los escasos medios de pago internacionales al adecuar la utilización a los propósitos de desarrollo.

Una alta propensión a importar, aunada a fenómenos tales como fuga de capitales, especulación obligación de servicios de deuda externa y políticas comerciales y financieras de los países con los que se comercia han sido algunas causas que han hecho aplicar los controles generales de cambio como medida defensiva, para buscar el equilibrio con el exterior. El grado de aplicación de los controles de cambio dependerá de la economía concreta de la que se trate, y los controles han sido absolutos o parciales (duales) las ventajas de dichos controles han sido para los países en desarrollo las siguientes. Mejor utili-

zación de las escasas divisas que tiene dando la posibilidad de atender las necesidades de capitales más esenciales en los internos: Contrarrestar las fugas de capitales, sobre todo cuando el control es absoluto; (Reducir los efectos de la política de expansión interna sobre el tipo de cambio en el corto plazo)

Por otro lado los efectos negativos de un control de cambios puede producir son: El mercado negro, donde se cotizan las divisas por fuera de los tipos de cambio oficiales: la creciente salida o fuga de capitales debido a la falta de confianza en un mercado donde no existe libre movilidad de los mismos; la evasión de los controles por el ocultamiento que importadores y exportadores hacen en los montos de las operaciones; esto es la sobre facturación de las exportaciones, la corrupción administrativa con el alto costo que ello implica y por último el entorpecimiento del comercio internacional por la serie de trabas para el abastecimiento oportuno de divisas que se le imponen.

La experiencia de los países capitalistas subdesarrollados ha sido de dar soluciones combinadas a sus mecanismos de ajuste monetario asociado los tipos de cambio con los controles de cambio.

CAPITULO IVNATURALEZA Y MECANICA DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS.1.- El mercado de las transacciones cambiarias.

El mercado de las transacciones cambiarias, entendido como - un conjunto de mecanismo que permiten convertir la moneda de un país en moneda de otro revisten particularidades especiales que lo diferencian de otros mercados en lo tocante a su organización y funcionamiento.

La mercancía objeto de las transacciones cambiarias -el dinero- a diferencia de otras mercancías, es comprado y vendido -- no por lo que es en sí mismo, por su valor intrínseco, sino por lo que significa como poder de compra, medio de pago, y unidad de cuenta. En ese sentido, la mercancía (dinero) no necesita -- ser manejada físicamente para ser comprada o ser vendida, dando le por lo mismo al mercado de transacciones su más particular - característica: Es un mercado que funciona primordialmente a base de comunicación sin requerir por lo mismo de espacios físicos donde de se tengan que efectuar las transacciones cambiarias.

El encargado de hacer funcionar este mecanismo son los Bancos Centrales, o la Banca Nacionalizada todos ellos a base de

un intricado y sofisticado sistema de comunicación, que les facilita y agiliza las operaciones en cualquier lugar del mundo.- Aún cuando el grueso de las transacciones cambiarias se deriva de la oferta y la demanda de las empresas por monedas diferentes a la de su país de origen, como consecuencia de sus transacciones comerciales y de capital. El comerciar con dinero es función estrictamente Bancaria, para las empresas, las transacciones cambiarias son contingencias resultante de que parte de sus operaciones básicas deben realizar fuera de su país de origen.

Desde este punto de vista, las operaciones cambiarias que una empresa puede demandar, son básicamente dos tipos:

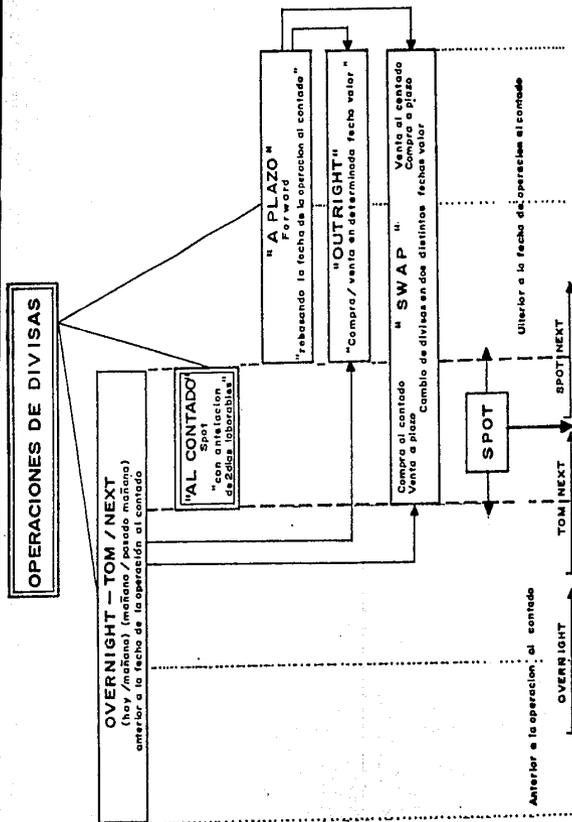
- Transacciones cambiarias al contado (Spot Exchange)
- Transacciones cambiarias a futuro (Forward Exchange)
(ver cuadro número uno).

Una empresa realiza transacciones cambiarias inmediatas cuando manda u ofrece, para entrega también inmediata, monedas diferentes a la de su país de origen.

El término inmediato implica que la moneda debe entregarse físicamente como máximo dos días después de consumada la compra-venta.

La demanda de moneda extranjera para transacciones inmediatas existen por una variedad de razones comerciales y financieras:

CUADRO NUMERO 1



- La primera y más importante es para pagar importaciones facturadas en moneda distinta a la de la empresa compradora; También para efectuar transferencias de capital tales como pagos por préstamos en moneda extranjera, inversiones y depósito fuera del país; finalmente para efectuar pagos derivados del llamado comercio de servicios: Embarques, seguros, turismo, regalías y similares.

La oferta de moneda para transacciones inmediatas, existe por razones análogas: Cuando la empresa con moneda diferente a la de su país, principalmente por operaciones de exportación, aunque también como consecuencia de operaciones de capital, necesitan convertir la moneda extranjera en moneda de su país.

Las transacciones cambiarias a futuro, o futuros cambiarios son realizadas por las empresas exactamente para los mismos propósitos que la oferta y la demanda de la moneda extranjera para transacciones inmediatas, excepto que en este caso la entrega física de las monedas debe hacerse de un plazo mayor que los días establecidos para la transacción inmediata, y en una fecha determinada.

2.- El origen de los futuros cambiarios y su mercado.

Los anteriores mecanismos de ajuste que se mencionaron son algunos de los que se pueden implementar para lograr el equilibrio de la balanza de pagos a corto plazo.

Aunado a este tipo de mecanismo podemos mencionar a los futuros cambiarios, los cuales son parte del mercado de cambios, con características propias. Utilizados principalmente en economías con problemas en la estabilidad en el tipo de cambio. Por tal motivo este mecanismo es utilizado invariablemente, por países que realizan transacciones cuando intervienen en la realización uno o más países con inestabilidad cambiaria. La función de este mecanismo como analizaremos ampliamente en este capítulo, es evitar los prejuicios económicos que resultan de una variación adversa en el tipo de cambio.

Las operaciones a futuro son más frecuentes y de mayor cantidad en economías donde la cotización de su moneda esta ligada a frecuentes variaciones es decir que su tipo de cambio esta sujeto a variaciones imprevistas. A diferencia de que cuando las variaciones imprevistas son menores resultan de escasa utilidad protegerse contra futuras fluctuaciones sobre todo en el corto plazo. Es decir que se podrían utilizar los futuros cambiarios siempre que intervengan en la operación comercial uno o más países que su tipo de cambio este sujeto a variaciones, independientemente del papel que juegue ya sea comprador o vendedor. Ya que invariablemente según sea el caso, surgira la necesidad de

proteger el importe que se reciba por la exportación. O bien, - garantizar que no cambie el importe a pagar por la importación.

Cuando se adquieren compromisos a futuro, para evitar un ri esgo o para especular y ejercer una demanda de divisas semejante en cuantía a la de los que efectúan operaciones en senti --- do contrario, estas operaciones no influirán en el tipo de cambio. En decir que el importe de las ofertas y las demandas se - contrarrestarán mutuamente y el tipo de cambio tenderá permanecer estable. Al no variar el tipo de cambio la balanza de pagos no resentirá ningún cambio que pudiere afectar drásticamente su equilibrio. En consecuencia, cualquier movimiento que varíe el saldo de cualquiera de los renglones de la balanza de pagos, -- sin dar lugar a otro movimiento que sea de la misma magnitud en el lado opuesto del renglón de la balanza de pagos, que tenga - como movimiento compensatorio, perturbará su equilibrio y exigi rá una modificación automática del tipo de cambio.

Existe además un mecanismo regulador, en caso de que pudie- se variar su tipo de cambio, y este es la intervención directa por parte del Banco de México, abasteciendo las demandas y ab-- sorbiendo las ofertas de divisas que generan esta perturbación del tipo de cambio.

Como se vió anteriormente los desequilibrios de la balanza de pagos, provienen de la alteración de cualquier renglón en la balanza de pagos y este desequilibrio puede provenir por dese-- equilibrio internos o bien externos como ejemplo puede ser la ba-

ja del petroleo en el primer semestre de 1986, afectando la economía a tal grado de haberla puesto en crisis.

Como podemos observar el origen de los futuros cambiarios se da cuando existen desequilibrios en la balanza de pagos, como una medida de protección, y no son los futuros cambiarios la causa del desequilibrio de la balanza de pagos. Ciertamente es que en una buena medida suelen acentuar o aligerar la paridad cambiaria de una moneda.

Los futuros cambiarios tienden a desaparecer cuando la paridad cambiaria es estable pero este caso es muy remoto o temporal ya que en la actualidad no existe un sistema cambiario internacional bien definido, encontrando que la mayoría de los países se encuentran adheridos al sistema de libre flotación de las monedas.

Pero por esa misma razón cuando los países se rigen por patrones libres la naturaleza misma de estos sistemas implica variaciones en los tipos de cambio a menos que la autoridad monetaria como es el caso de Banco de México, establezca el precio de las divisas.

En conclusión mientras más frecuentemente se presenten variaciones en el tipo de cambio más frecuentes serán las operaciones con futuros.

3.- Definición y naturaleza del futuro cambiario.

Un futuro cambiario es una transacción por la que una moneda es comprada o vendida en una fecha para hacer entrega de una fecha futura a un precio expresado en términos de otra moneda fijado en el momento en que se formalizó el contrato.

Otra definición: Una transacción cambiaria a futuro implica la compra o venta de una moneda contra otra y la entrega de los montos acordados a un tiempo futuro. (2)'

Un futuro cambiario es por consiguiente un contrato de compra-venta de una moneda pagadera en otra moneda diferente.

" Es un mecanismo desarrollado para permitir que cualquiera parta con un compromiso futuro adquirido en moneda distinta a la de su país de origen y pueda eliminar con él mismo cualquier riesgo o movimiento adverso en el tipo de cambio anterior al vencimiento del contrato de futuro cambiario, el vendedor se compromete a entregar y el comprador adquirir, el monto acordado de moneda extranjera. Al precio o tipo de cambio especificado en el contrato (*).

(2) Internacional Money Management - Max J. Wasserman. Andreas R. Prindl, Charles C. Townsend Jr. American Management, INC 1972 Pag. 99.

(*) Exchange Arithmetic H.C. Holgate And W.W. Syrett Pitman publishing London 1970 pag. 51..

El precio de la compra-venta, o tipo de cambio de las monedas es determinado en el momento en que se formaliza el contrato pero no hay un intercambio de las mismas sino precisamente en la fecha futura acordada en el contrato.

Las partes que intervienen en el contrato son generalmente -- una empresa y un Banco, o es más, para efecto de este trabajo con sidero únicamente los contratos de futuros cambiarios entre Empre sas y Bancos.

El precio de una moneda en una transacción inmediata de compra o de venta de moneda extranjera se establece a un tipo de cam bio determinado, o sea, al tipo de cambio spot que prevalece pre sisamente en el momento en que se hace la transacción.

Cuando se solicita a un banco el precio de una moneda o tipo de cambio Spot da dos de ellos: al tipo de cambio al que esta dis puesto a comprar la moneda y el tipo de cambio al que quiere van derla.

El precio de una moneda para entrega a futuro, o tipo de cam bio para futuros cambiarios a diferencia del tipo de cambio -- Spot que refleja principalmente la preocupación de compradores y vendedores. Por obtener el más conveniente tipo de cambio para - sus transacciones inmediatas, toma en consideración las especta tivas políticas y económicas del país cuya moneda será comprada o vendidas además de las posibilidades futuras de revalorización o desvalorización de esa moneda.

Del mismo modo que el tipo de cambio Spot, tiene un precio -- para compra y otro para venta en tipo de cambios para futuros -- cambiarios también lo tienen: Hay un tipo de cambio o precio para compra a futuro de moneda extranjera y otro diferente, de venta.

Por otro lado, en términos generales, el precio de las monedas en futuro cambiarios es competencia exclusiva de los bancos y en países con mercados de futuros cambiarios desarrollados, no existen limitaciones formales en el precio de los futuros cambiarios, los gobiernos asumen por lo general una posición neutral -- al respecto a menos que las fuerzas del mercado y la especulación llegara a crear una presión de tal modo importante sobre la moneda, que se vierán obligados a intervenir con sus reservas para suavizar variaciones demasiado severas que en algunos casos -- pudieran causar crisis de confianza en el mercado financiero del país.

Resulta por lo anterior evidente que la compra-venta a futuro de una moneda en términos de otra desde el punto de vista empresarial, es una forma de seguro cambiario, una forma de protección contra fluctuaciones imprevistas en los tipos de cambio de las monedas.

La fecha futura de entrega de las monedas, puede ir desde -- tres días, hasta un año o más en casos excepcionales, los términos más comunes son 1,2,3,6, 6 12 meses.

Para resumir los elementos más comunes que conforman un futuro cambiario son:

- Es un contrato de compra-venta de una determinada cantidad de moneda.
- El precio o tipo de cambio esta dado en términos de otra moneda, determinado en el momento en que se formaliza en contrato.
- Lleva establecida una fecha futura determinada para la entrega de las monedas abjeto de la transacción.

4.- Clasificación de los futuros cambiarios.

Los futuros cambiarios pueden ser clasificados desde diferentes puntos de vista. Dependiendo de las prácticas comunes seguidas en su manejo.

Atendiendo a su finalidad, los futuros cambiarios pueden clasificarse:

- Para transacciones comerciales.

1) para importación.

2) para exportación.

- Para transacciones de capital.

- Para especulación.

Los futuros cambiarios para transacciones comerciales se realizan cuando una empresa, en virtud de sus actividades de exportación y/o importación desean garantizar el tipo de cambio de la moneda contraparte para el momento en que la transacción se lleve a cabo.

Supongamos que una empresa en México realiza importaciones de materias primas, en dólares, a 90 días y a la vez vende pro--

ductos terminados, también en dólares, en el Brasil a 180 días. Con la fluctuación del peso, la empresa desconoce el tipo de cambio que en el futuro tendrá que comprar dólares para pagar sus importaciones y en 180 días plazo en el que deseará vender los dólares recibidos por la exportación que esta realizando.

Para garantizar un tipo de cambio fijo, la empresa celebra con un banco dos contratos de Futuros Cambiarios. Uno a 90 días en el que es comprador de dólares, y el otro a 180 días en el que es vendedor de dólares.

Los precios o tipos de cambio son fijados en el momento en que se celebra el contrato, es decir, 90 y 180 días antes de que la importación deba pagarse o la importación deba cobrarse.

Los futuros cambiarios para transacciones de capital se lleva a cabo por una gran variedad de operaciones; Transferencias de regalías entre compañías, inversiones o prestamos que implican un plazo entre el depósito o el préstamo del dinero y su repercusión.

Los futuros cambiarios para transacciones comerciales y/o de capital se celebran como una forma de asegurar contra eventualidades cambiaria adversa a los costos de las empresas.

Por lo contrario los futuros cambiarios para especulación -- llevan la intención de obtener una ganancia de una transacción cambiaria, y pueden hacerse por Bancos, compañías, o particulares

supuesto que en un contrato de futuro cambiario no necesariamente tiene que mencionar la causa que le da origen.

Un especulador juega a la alza con futuros cambiarios cuando celebra uno de estos contratos comprando a futuro una moneda extranjera con la esperanza de venderla a un precio mayor en el futuro o a la baja cuando vende a futuro moneda extranjera con la expectativa de poderla comprar más devaluada.

Lo anterior es posible si consideramos que en los futuros cambiarios no hay ningún movimiento o transferencia monetaria entre las partes que celebran el contrato sino precisamente en el momento del vencimiento del mismo, siendo posible por lo tanto que en ese momento el tipo de cambio esté por arriba o por abajo del tipo de cambio especificado en el contrato y sea posible conseguir derivar una ganancia.

Evidentemente, los bancos tratan de desalentar este tipo de operación con particulares y aún con todo tipo de empresas.

Atendiendo a su vencimiento, los futuros cambiarios pueden clasificarse como:

- Contratos a plazo fijo.

- 1) A fecha fija.
- 2) A último mes de calendario.

- Contratos de opción.

- 1) Abierta.
- 2) Entre fecha.

En los contratos de futuro cambiario a plazo fijo que son los más comunes, siempre se especifica una fecha en la que las partes deben exhibirse los montos acordados; puede esa fecha ser determinada por ambas partes, o al último día hábil de un mes determinado.

Por regla general, si el monto del futuro cambiario es importante, será el cliente quien fije la fecha de vencimiento y en caso contrario será el banco quien lo haga, supuesto que en este último caso, tendrá que balancear montos y fechas de compromisos futuros de moneda extranjera.

En los contratos de futuros cambiarios con opción para el cliente del banco (que puede actuar como comprador o vendedor) -- respecto de la fecha del vencimiento, o fecha en la que deban exhibirse los montos acordados, llamados simplemente contratos de opción, se supone que el cliente desconoce la fecha exacta en la que dispondrá de la moneda extranjera para convertirla en moneda de su propio país. En tal caso acuerda con el banco no una fecha sino una opción para exhibir la moneda la que puede ser abierta cuando el vencimiento del contrato puede ser cualquiera de los días hábiles de un mes de calendario, a elección de un cliente, o entre fechas, cuando se estipula un posible vencimiento al principio de mes (del 01 al 10 día); a mediados (del 11 al 20) o al -

final del mes (del día 21 al último día) también a opción del cliente.

Entre las fechas mencionadas el banco se obliga a realizar - el pago o recibirlo.

Por el alto riesgo de los contratos de opción significa para el banco, los mismos han perdido vigencia y son realmente excepcionales los casos en que se aceptan.

A su vez el tipo de cambio puede expresarse en

- Forma directa.
- A descuento a premio o a la par.
- Como porcentaje anual.

Un tipo de cambio se expresa en forma directa cuando se menciona la equivalencia futura de la moneda en términos de su contra parte, por Ejem.

<u>Tipo de cambio actual</u>	<u>Tipo de cambio a futuro</u>
734.0000 pesos por DLR.	764.0000 pesos por DLR.

La mención 764.00 pesos por dólar es el tipo de cambio a futuro expresado en forma directa.

El tipo de cambio a futuro puede también expresarse a descuento a premio o a la par, desde luego con el tipo de cambio Spot.

Un tipo de cambio futuro es a premio cuando el tipo o precio de cambio estipulado en el contrato es superior al tipo de cambio Spot o en el momento de hacer el contrato; "A DESCUENTO", -- cuando el precio el precio o tipo de cambio es inferior al tipo de cambio Spot y "A LA PAR" cuando ambos valores o tipos de cambios son idénticos.

Así por Ejem. Abstracción hecha del vencimiento , supongamos que en el momento de celebrar un contrato de futuro cambiario, - el tipo de cambio Spot del peso mexicano respecto al dólar fuese de 734.0000 pesos por dólar; el contrato sería a premio si el tipo de cambio estipulado en el contrato fuese por ejemplo 765.--0000. pesos por dólar; a descuento si el tipo de cambio estipulado en el contrato fuese de por Ejm.700.0000 pesos por dólar y la par si el tipo de cambio fuese de 734.0000 pesos por dólar.

Lo anterior es comprensible si se recuerda que los tipos de cambio en futuros reflejan las expectativas tanto cambiarias como políticas de las monedas de los países que las exportan, además de la oferta y la demanda en los mercados cambiarios, supuesto que el tipo de cambio Spot refleja necesidades anticipadas -- del intercambio de la moneda.

Por lo mismo las expectativas y la oferta y la demanda reflejan en última instancia la tendencia de las monedas a la revalorización o la desvalorización.

Cuando una moneda tiene una paridad y como resultado de la oferta y la demanda su tipo de cambio tiene una tendencia acusada a su límite inferior o superior dentro de su banda puede tener tendencia a devaluarse o revaluarse, en cuyo caso el tipo de cambio para futuros cambiarios refleja esas mismas tendencias.

Del mismo modo, cuando una moneda esta flotando, el tipo de cambio para futuros cambiarios estara reflejando tanto las fuerzas de la oferta y la demanda, como las expectativas políticas e e conómicas del país en cuyo caso, dicho tipo de cambio podrá ser inferior, superior o igual al tipo de cambio Spot. (3).

Generalmente, para expresarse el tipo de cambio futuro o a premio o a descuento, se utiliza el concepto de "PUNTOS", o sea la variación del tipo de cambio a futuro en relación al tipo de cambio Spot.

En el caso de México, los tipos de cambio generalmente se expresan como tantos pesos por X unidades monetarias, y por lo mismo, un tipo de cambio a premio, refleja en última instancia una tendencia al peso a la desvalorización y por lo contrario un tipo de cambio futuro a descuento, refleja la tendencia del peso a la revalorización respecto de su contraparte. Así por Ejem. una cotización futura a premio de 80 PUNTOS (pesos mexicanos por dólares) a 30 días si el tipo de cambio Spot fuera de 734.0000 pesos por dólar, sería de 734.8000 pesos por dólar, y reflejaría -

(3) En los Estados Unidos, un punto significa \$0.0001 de dolar, supuesto que en los bancos de ese país, para expresar el tipo de cambio utilizan cuatro decimales (Manpower Planning International #6502 Bank of America. World Headquarters - San Francisco California 94136 Usa Copyright (c) 1974) Pág. 14. En ausencia de reglas especiales para el caso de México, consideraremos un punto como 0.01 de peso mexicano.

una tendencia del peso a su desvalorización respecto al dólar, en cuanto que una cotización de descuento de 10 PUNTOS pesos mexicanos dólares a 30 días sería de 733.9000 reflejando una tendencia del peso mexicano a su revalorización.

La cotización futura es a la par cuando los dos tipos de cambio Spot y futuro son idénticos y la variación en puntos es igual a cero.

Un tipo de cambio a futuro puede expresarse en forma de porcentaje anual, para conocer dicho porcentaje debe aplicarse la siguiente fórmula.

$$\frac{TF - TS}{TS} \times 100 \times \frac{360}{n} = TF \% \quad (4)$$

DONDE:

TF= Tipo de cambio a futuro.

TS= Tipo de cambio Spot.

n = Número de días de vigencia del contrato de futuro cambiario

TF% Tipo de cambio a futuro expresado como porcentaje anual.

Así por Ejm. Si el tipo de cambio Spot fuera de 200.0000 pesos por dólar y el tipo de cambio a futuro a 90 días de 200. --- 80000 pesos por dólar, el precio del futuro a 30 días fuera por Ejm. 199.0000 pesos por dólar hablaríamos de un precio a futuro de cambio de 0.6 % de descuento anual.

- (4) Manpower Planning International #6502 - Bank of America World Headquarters - San Francisco California 94137, Usa copyright (c) Ag. 18.

5.- El punto de vista bancario de los futuros cambiarios.

El punto de vista bancario de los futuros cambiarios respecto a los contratos de futuro cambiarios esta determinado por los riesgos que corre, la forma como controla los riesgos y sus expectativas políticas y económicas de los países con cuyas monedas realiza transacciones cambiarias a futuro.

También para los bancos, los movimientos en los tipos de cambio, aún en un futuro aparentemente predecible, son de acuerdo a experiencias anteriores, casi totalmente desconocidos y en el movimiento de los tipos de cambio en el pasado, sus análisis estadísticos no siempre proporciona una guía confiable para su comportamiento a futuro.

El banco corre un primer riesgo al desconocer los tipos de cambio a futuro, riesgo al que se suma otros más tales como fluctuaciones súbitas en las paridades (devaluación y revaluación) y modificaciones a las reglas generales de operación de los mercados cambiarios.

Sin embargo en última instancia hacer frente a esos riesgos en futuros cambiarios, significa para el banco tomar en consideración básicamente dos factores;

- Riesgo cambiario'
- El riesgo de confianza.

El riesgo cambiario se refleja principalmente en el saldo de las transacciones de compra-venta que los bancos realizan en moneda extranjera tanto para la entrega inmediata como para la entrega a futuro; esto es, en la posición del banco respecto de una determinada moneda extranjera.

En términos muy generales, la posición bancaria respecto de una moneda se puede definir como el saldo neto que resulta de sumar las disponibilidades y compras de esa moneda, y restar los compromisos de venta y ventas de las mismas: La posición será -- larga si las disponibilidades y compras exceden a los compromisos y ventas y será corta en el caso contrario.

La posición larga o corta estará determinada en última instancia por las transacciones inmediatas y a plazo del banco respecto de una moneda, transacciones definitivamente determinadas por la oferta y la demanda de esa moneda.

El riesgo cambiario de un banco es en realidad un riesgo de estar decubierto, o sea, de tener una posición larga o corta demasiado pronunciada.

Se comprende que si una posición bancaria esta equilibrada, esto es si el saldo entre lo que tiene y lo que debe tener de una determinada moneda extranjera es reducido, o igual a cero, cualquiera que sea el tipo de cambio o la paridad, con sus disponibilidades o compras contratadas pueden sin ninguna pérdida económica cubrir sus ventas o compromisos de venta.

Dependiendo del tipo de cambio en un momento de tener minado y el monto de la posición larga o corta del banco en relación con una moneda, este puede ganar o perder determinadas cantidades de dinero.

Supongamos a un banco con una posición larga en un volumen muy importante de libras Esterlinas Precisamente en el momento de un desplome severo en el tipo de cambio de esa moneda: dependiendo del monto, aún la existencia misma de el banco puede quedar en peligro, supuesto que al convertir las libras Esterlinas en el nuevo tipo de cambio adverso, las perdidas pueden llevarlo a la quiebra.

Por lo anterior los gobiernos limitan por ley las posiciones bancarias en México, el desnivel permitido de la posición larga o corta bancaria en dólares norteamericanos, es hasta el 5% de capital pagado más las reservas o 500.000.pesos lo que resulten mayor, sin exeder en ningun caso de 15 millones de pesos mexicanos. (5)

La compra-venta de moneda extranjera para envío o futuro cambiario en su aspecto de transacción concreta con un cliente determinado, involucra un riesgo de confianza. En última instancia el banco, al firmar, con su cliente un contrato de futuro cambiario, le esta otorgando un crédito, esto es como la operación no

(5) Banco de México, S.A.- circular # 1740/72 25 de julio de --- 1972.

tiene necesariamente que justificar el motivo que le da origen - el banco tiene que tomar medidas para garantizar que el dinero o comprado o vendido en virtud. De un futuro cambiario, será entregado en la fecha prevista.

Así por ejemplo, supongamos que en un banco se celebran dos contratos de futuro cambiario a 90 días el primero para vender - 50,000.00 DLLS. a un tipo de cambio de 750.0000 pesos Mexicanos por dólar, y el segundo que equilibra su posición, para comprar los mismos 50,000.00 Dlls. a 770.0000 pesos Mexicanos por dólar el banco esta previniendo en el equilibrio de las dos operaciones, una cantidad de 1'000,000.00 ya que compra sobre 3'750.000.00 y venderá por 4'750,000.00, al término de su contrato, el -- cliente que debería vender los 50,000.00 Dlls, no cumple su compromiso supuesto que el tipo de cambio se encuentra a 787.50000 por dólar . Supongamos también que el banco no tiene dólares en ese momento par cubrir a su vez e l otro compromiso de vender -- los 50,000.00 dólares y tiene que comprarlos en el mercado tendrá que pagar por ellos 39'375,000.00 resistiendo una pérdida de 1'875,000.00 una vez que los venda a su otro cliente.

En tal virtud, el banco no procurará garantizarse que el riesgo de confianza derivado de futuros cambiarios, en el caso de presentarse, no lo dañara económicamente.

El contrato de compra-venta de futuro cambiario que firman - ambas partes, Banco y cliente, contendrán por regla general las - siguientes prevenciones (6), independientemente si el banco actúa como comprador o vendedor.

(6) Tomadas de las practicas comunes del Banco del Atlantico SMC y el Bank of America.

a) Deberá mencionar que es un contrato de compra-venta de moneda extranjera: nombre y dirección de las partes e indicación de la calidad con la que actúan (quien compra y quién vende)

b) Cláusulas:

b.1.- Moneda extranjera que se compra y/o vende y su monto.

b.2.- Precio de la moneda en términos de la otra moneda, mencionándose expresamente el tipo de cambio y su monto.

b.3. Estipulación de una fecha fija para entrega de las monedas por ambas partes.

b.4.- Estipulación del monto de dinero que el cliente del -- banco entregará en prenda para garantizar la exhibición de la moneda de la fecha prevista y mención expresa de que dicha prenda pasará a poder del banco, por conceptos de daños y perjuicios, de no cumplir el cliente con esta obligación.

b.5.- Estipulación de las facultades del Banco, sin limitación alguna, en caso de que el cliente no exhiba en la - fecha fijada, a liquidar la operación al tipo de cambio que le sea posible, hasta igualar el precio de las - monedas siendo cualquier diferencia pagada en exceso - por el banco, a cargo del cliente, quien se compromete también a liquidar dicha diferencia en un término determinado después de una notificación simple por parte del banco.

b.6.- Mención expresa que los derechos que el contrato otorgue al cliente del banco son intransmisibles.

c) Otras prevenciones:

c.1.- Renuncia expresa del cliente a cualquier fruto que el banco pudiera derivar de la operación.

c.2.- Estipulación de un interés, como cargo al cliente, sobre el monto del contrato de compra-venta en caso de que el banco así lo juzgue conveniente.

Esta es la forma como el Banco cubre su riesgo de confianza.

6.- El punto de vista de la empresa.

En tanto que los bancos como último objetivo lograr una ganancia en el manejo de dinero. las empresas obtiene sus ganancias en dinero, en virtud de otras actividades. Fabrican su propio producto, prestan un servicio, venden o alquilan. La función cambiaria, en tanto que para el banco representa un objetivo último, para las empresas una eventualidad.

El punto de vista bancario busca obtener una utilidad en la función cambiaria del dinero, en tanto que las empresas buscan en última instancia no tanto obtener una ganancia, la que no despreciaría, sino cuando menos no sufrir una pérdida en sus eventualidades cambiarias.

Sostengo en consecuencia, que las empresas deben utilizar los futuros cambiarios para proteger sus costos operativos y garantizar su utilidad.

El punto de vista empresarial, que en la práctica puede ir desde no hacer nada respecto de las transacciones cambiarias hasta cubrir con futuros cambiarios todas y cada una de las transacciones. Esto se refleja en dos políticas extremas.

- Comprar o vender la moneda extranjera al tipo de cambio vigente en el momento que se requiera o se disponga de ella de ella,
- Celebrar contratos de futuro cambiario en el momento en que se

tenga la certeza de una operación derivada en una transacción cambiaria.

Arbas políticas se reflejarán en la utilidad de la empresa; el no adoptar medidas en relación al problema cambiario implica que se estará corriendo el riesgo de sufrir pérdidas en transacciones cambiarias y que los costos operativos nunca podrán ser determinados con exactitud. Existe por lo consiguiente, dependiendo del monto de las transacciones cambiarias involucradas en un producto determinado, una imposibilidad teórica para fijar el -- precio de venta; de fijarse alguno, este no podría reflejar en ningún momento una utilidad supuesto que el elemento de costo - El cambiario- esta totalmente fuera de control de la empresa.

Por el contrario, la cobertura cambiaria tiene la indiscutible ventaja que los costos cambiarios son conocidos con exactitud y anticipación, suponiendo que los otros elementos están razonablemente bajo control, los precios de venta reflejarán con cierta exactitud las expectativas de utilidad del empresario.

Consecuentemente, el futuro cambiario proporcionará a las empresas;

- Protección en caso de fluctuaciones adversas al tipo de cambio de la moneda que pudieran derivarse de una pérdida.

- Un conocimiento previo de los costos de operación que le permitirán fijar sus precios y consiguientemente planear sus operaciones.

Establecida la necesidad de los futuros cambiarios, concretamente deben determinarse:

- Que se debe hacer para planear y controlar los futuros cambiarios.
- Cuando y por que monto deben de ser tomados.

Ambos aspectos dependen fundamentalmente del grado de exposición al riesgo cambiario.

Empresas que eventualmente tienen necesidad de realizar transacciones cambiarias, supuesto que centralizan sus operaciones - en el mercado de su país no tiene el mismo grado de exposición - al riesgo cambiario que otras cuya estructura u objetivos están obligados a depender del exterior por materias primas, productos, tecnología o créditos. En el primer caso, por ser el grado de -- exposición al riesgo cambiario o una parte mínima del movimi- -- ento total de la empresa pudiera ser sino ignorado, si la soslaya do sin que por ello la estabilidad de la empresa pudiera estar e peligró en ningún momento. En el segundo caso, en cambio el gra do la exposición al riesgo cambiario es parte fundamental de la actividad de la empresa, cualquier variación en los tipos de cam bio de su moneda ó de las monedas con las que realizan transacciones cambiarias puede llegar a ser determinadas en los resulta-- dos, de la empresa.

En mayor o en menor medida, dependiendo de su grado de expo sición al riesgo cambiario, toda empresa que de algún modo realiza transacciones cambiarias con monedas diferentes a las del país - donde opera deberá.

- Establecer mecanismos dentro de las empresas o con la ayuda de asesores externos, que le permitan determinar el grado de exposición al riesgo cambiario y de proyectar la intensidad con que dichos riesgos puedan influir en los resultados de la empresa.

- Responsabilizar a una persona o grupo de personas para que dentro de la organización o coordinando la acción de los externos, implementen controles y evalúen las acciones para proteger a la empresa de los resultados negativos que derivan del riesgo cambiario.

- Establecer políticas claras respecto a la función cambiaria. (7)

Lo anterior respondería a la pregunta que debería de hacerse

Cordinadas las acciones y establecidas las políticas respecto al riesgo cambiario la respuesta a la pregunta cuando y por cuanto debe de adoptarse la protección cambiaria solo puede ser satisfactoria causalmente. Dependiendo del tipo de transacciones y de la moneda empleada.

Pienso que pretender determinar un tipo de cambio exacto es una empresa esteril, muchas veces, antes de una proyección pueda estar determinada, la base que le dio origen puede haber cambiado radicalmente debido a que los tipos de cambio modifican su dirección sin previo aviso. Una cotización Spot o futura obtenida hace una hora puede variar en la siguiente hora.

(7) Foreign Exchange Trading Technics And Controls, D.R. Mandich, Editor American Bankers Association - 1976, Pags. 104 y 105.

Existen sin embargo diversos enfoques matemáticos Macro y Micro económicos que buscan determinar con mayor o menor exactitud tanto el tipo de cambio futuro, como responder a la pregunta de cuanto y por cuanto debe de ser tomada la protección cambiaria. (8).

En el terreno de la ecesoria práctica bancaria a empresas -- con inquietudes en el terreno cambiario, varios bancos en Estados Unidos proporcionaron a sus clientes asesorías en computadoras para predecir los tipos de cambio pronto aprendieron como muchos otros individuos antes que ellos, que no podían predecir el mercado cambiario y que inducían a sus clientes en error.

Pienso que lo único cierto para una empresa en el juego de fuerzas e intereses que se reflejan en los tipos de cambio es la adopción de futuros cambiarios.

(8) Vease:

Flexible Exchange Rates, Forward Markets and the Level of Trade - David P. Baron - The American Economic Review - Ju ne 1976 U.S.A.

CAPITULO V.EFFECTOS QUE PROPICIA LA UTILIZACION DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS EN LAS OPERACIONES COMERCIALES SOBRE LA BALANZA DE PAGOS A -- CORTO PLAZO.

Dentro de los mecanismos de ajuste de la balanza de pagos -- destaca como observamos el tipo de cambio. Mecanismos que permite unir los precios de un país con los demás países. Este mecanismo nos da la pauta para poder determinar el precio de las mercancías, por lo cual podemos pensar que mientras más caras se cotizan las divisas en el mercado más caras serán las importaciones para el mercado interno y más baratas serán las exportaciones para el exterior , con lo cual el ingreso de divisas será menor. Y se tendrán que implementar medidas de ajuste que permitan poner en equilibrio la balanza de pagos.

Otra característica de este mecanismo sería que mientras el tipo de cambio permanezca estable este proporcionaría seguridad en la operación de compra-venta de divisas, y además desde el -- punto de vista del ingreso nacional este no sufrirá variaciones drásticas, esto no quiere decir que se mejoraría su posición, pero si no, se vería afectada por cambios adversos a lo presupuestado.

Como podemos observar la actividad comercial con el exterior regida por un tipo de cambio fijo reviste especiales características dentro de estas observamos, la seguridad que existe en el precio de las divisas y en el ingreso que se obtendría.

Sin embargo dentro de la realidad observamos que los principales países han adoptado el sistema de paridad libre, para sus monedas. Como vimos anteriormente, el tipo de cambio está determinado por factores externos e internos. Y este es relativamente fijo solamente en algunos países que poseen características estructurales que le permiten de esta forma su moneda.

Ahora bien mientras la actividad comercial se realice entre estos países no existirá problema alguno. Pero en el momento en que se involucre un país con inestabilidad cambiaria, todo el panorama drásticamente y la primera acción a tomar en cuanto exista la relación comercial, es la de proteger el precio y/o el ingreso y esta necesidad le surge tanto al país que va a importar como al que exportará. Para lo cual el mecanismo de los futuros resulta muy atractivo.

Analícemos ahora desde el punto de vista precio-ingreso los beneficios que traerá consigo la utilización de los futuros cambiarios y de que forma estos afectarían el saldo de la balanza de pagos.

Desde el punto de vista precio-ingreso los efectos de las transacciones comerciales los podemos encerrar en dos casos de acuerdo a los siguientes criterios.

- El primero.- se refiere a los efectos que surgen al adotar este mecanismo países que importan o exportan mercancías y lo acuerdan en moneda distinta a la de su país, considerando a esta moneda estable y en el caso de la otra moneda una moneda inestable debido a los frecuentes y violentos ajustes que ha tenido.

- Segundo. Este se refiere a los contratos de compra-venta de mercancías pactadas por dos países. El primero, que tiene estabilidad en su tipo de cambio y el segundo, el cual no tiene estabilidad cambiaria. Y el contrato o convenio se realizará en términos de la moneda inestable.

La pregunta sería ¿ Qué efectos surgirían si a través de los futuros cambiarios como instrumento regulador de la operación comercial, se pactarán las operaciones comerciales.

El primer elemento que se debe de considerar es la estabilidad cambiaria de la moneda en la que se pacta la operación y paralelo a esto identificar si la operación es de exportación o importación. Es decir, determinar si es precio o bien ingreso.

Si el país que tiene inestabilidad cambiaria, le generará un ingreso o bien si incurriría en un gasto le convendría pactarlo con la moneda firme. La diferencia del país con estabilidad cambiaria, es de que si este incurrirá en un gasto preferiría realizarlo en términos de la moneda inestable, ya que es seguro de que le fuese a salir de un menor precio con lo cual obtendría un beneficio ya que requeriría de una menor cantidad de su moneda para convertirla en la otra moneda. Y para el país que exporta representa una baja en el ingreso presupuestado.

Por lo contrario, las exportaciones, este trataría de fijar la operación en su moneda con lo cual sino obtendría un mayor ingreso por lo menos se protegería de una fluctuación adversa.

Ahora bien, si se introdujeran a los futuros cambiarios como instrumento regulador de la operación comercial se obtendrían de estos los siguientes beneficios.

- Se podría conocer previamente los montos de divisas que se requieren para hacer frente a los compromisos que se tienen con el extranjero.
- Como una de las cláusulas de los controles es declarar que se va a importar o exportar se podrían poner en marcha programas de tipo arancelario y crediticio para la exportación con apoyo fiscal y crediticio.
- Se conocerían con anticipación el monto de los ingresos que --generaría la actividad comercial con el exterior.
- Se incrementarían las expectativas tanto como para la exportación como para la importación.
- Se presentaría como oportunidad a sectores que no mantienen relaciones comerciales con el extranjero para que estos se incorporarán al comercio internacional.

En conjunto se observa que la actividad comercial se incrementará notablemente permitiendo un ingreso muy superior al ac--

tual por lo cual se podrá decir que los futuros cambiarios si aligeran los desequilibrios financieros de la balanza de pagos. - Ya que las operaciones que requieren de pago no excederían a las operaciones que producen ingreso, con lo cual, las corrientes de capital que se utilizaban para el desequilibrio contable de la balanza de capitales ya no serán necesarias, y por lo contrario los excedentes de la actividad comercial podrán ser invertidos en el extranjero, o bien como reservas monetarias, factibles de ser utilizadas para controlar los desajustes en el tipo de cambio.

La premisa que da lugar a la utilización de los futuros cambiarios es la variación en el tipo de cambio. Es decir; que mientras más seguidas sean las variaciones más cuantiosas y frecuentes serán las operaciones con futuros. Y mientras más estable sea el tipo de la moneda más escasa será la necesidad de protegerse de fluctuaciones en el tipo de cambio.

Ahora bien, cuando los compradores de divisas a futuro, para protegerse, efectúan, una demanda de divisas, esta deberá ser -- contrarrestada por una cantidad de oferta de divisas generadas por este mecanismo para que estas no influyan en el tipo de cambio. Esto significa que la oferta y la demanda de moneda extranjera esta en equilibrio. La consecuencia de que no estuviera en equilibrio, sería que afectaría al tipo de cambio y exigiría una modificación automática del mismo. Esto con la salvedad de que la autoridad monetaria abastezca las demandas y absorba las ofertas en forma inmediata.

Por estas razones podemos decir que los futuros cambiarios - son producto del desequilibrio de las balanzas de pago, y estos pueden acentuar o aligerar el tipo de cambio con lo cual como se estudio en el capítulo tres el tipo de cambio es un mecanismo de ajuste que modifica la relación de los precios nacionales respecto a los extranjeros esto es a los precios relativos.

Una modificación de los precios relativos tendrá como consecuencia un mejoramiento en la competitividad de los bienes y servicios nacionales con respecto a los del exterior y una reducción del gasto derivado de las exportaciones. En conclusión se verá afectado el saldo de la balanza de pagos.

Ya sea el método de control de cambios, o el de devaluación, o bien el tipo de cambio o los futuros cambiarios el objetivo -- que persiguen es el mismo, sólo difiere en el mecanismo empleado para alterar el poder de compra de la comunidad, ya que el em- - pleo de mecanismo de ajuste financiero sólo son simples medidas temporales, para ajustar los desequilibrios circunstanciales. De manera similar los cambios del ingreso y de los precios respon- - den a meros aspectos cíclicos, que nunca eliminarán las causas, si estas son de naturaleza estructural.

ANEXO MATEMATICO Y EJEMPLOS:OPERACIONES AL CONTADO.

EJEMPLO #1

Supongamos que hoy es el 08 de octubre de 1986. Han llegado durante la noche informaciones según las cuales se ha sabido, de fuente oficial, que la inflación persistirá en los Estados Unidos a un alto nivel durante varios meses todavía. Además, se cree en amplias esferas que empeorará la balanza comercial norteamericana. Estas noticias, como es natural, debilitan al dolar.

En tales circunstancias, debemos ser muy prudentes al anunciar nuestra cotización de compra del dólar. Supongamos que nuestra cotización del cierre del \$/fr.s. fué ayer de 1.9760/1.9780, mientras que en Nueva York cerró a 1.9750/1.9770. Si ahora por ejemplo, un banco de Frankfurt nos pregunta cual es nuestra cotización, nosotros cotizamos más bajo, P. ej. 1.9740/1.9760. Si ellos no concluyen ninguna transacción, podemos suponer que ese banco considera normal nuestra cotización y por el momento - podemos mantener nuestra cotización.

El banco A de Londres nos llama y habiendole dado nosotros la misma citización anterior, nos dice: (A 40 vendó a ustedes - 2'000.000.00.) Antes de llenar el recibo de compra, nuestro cam

bista dirá en voz alta para que los colegas lo oigan y lo consideren, a raíz de lo cual el jefe de los cambistas ajustará sus cotizaciones quizás a 35/55, pues si se quedasen con la cotización anterior podrían afluir más dólares de los que necesitan.

El trámite administrativo es el siguiente.

La ficha de compra que ahora debe de extenderse contienen los siguientes datos.

Comprado a :	Banco B de Londres.
Importe:	\$2'000,000.00 al cambio de 1.9740
Para ser abonado a:	Nuestra cuenta en la Swiss Bank Corporation, Nueva York
Contravalor:	Frs.s. 3'948 000.00
Para ser abonado a:	Su cuenta con nosotros.

La forma en que esta ficha es ulteriormente procesada varían por supuesto, de un banco a otro y según el grado de automatización. De todos modos se han de efectuar las siguientes operaciones.

- Registro de la transacción en las posiciones en el banco nuestro.
- La sección de correspondencia de divisas expide para la otra parte una confirmación y se efectúan los pagos.

- El departamento de contabilidad hace los asientos correspondientes.

EJEMPLO #2

EL CALCULO DE LOS TIPOS CRUZADOS.

El cliente C quiere 5 millones de marcos alemanes, a cambio de francos suizos. Cual es el cambio?.

Como quiera que sea todas las monedas son cotizadas con respecto al dólar, tenemos que calcular el cambio pedido, partiendo de los correspondientes cambios del dólar, que son actualmente los siguientes.

\$/DM 2,1740/ 2,1760

\$/ fr.s. 1,9760/ 1,9780

Procedemos de la siguiente manera.

El cliente quiere comprar marcos alemanes, si no los tenemos tendremos que comprarlos, y pagarlos en dólares, al cambio de compra del dólar fijado por el banco al que le compremos, es decir, 2,1740.

Con el fin de obtener los dólares que tenemos que pagar, vendemos a un banco de Zurich los francos suizos que recibimos de nuestro cliente, al precio de venta del dólar, es decir, frs.s. - 1,9780.

Obtenemos el tipo de venta de los marcos alemanes por francos suizos con la siguiente ecuación:

X frs.s.	= 100DM
2,1740 DM	= 1\$
1\$	= 1,9780 frs.s.

$$x (100DM) = \frac{100 \times 1,9780}{2,1740} = 90,98 \text{ frs.s.} \quad (\text{cotización de ventas})$$

Vendiendo marcos alemanes a frs.s. 90.98, no obtenemos ningún beneficio, pues si compramos marcos alemanes en el mercado y vendemos marcos suizos, frs.s. 90.98 es realmente nuestro propio costo . Esta razón es por la cual añadiremos a este importe un pequeño margen de beneficio.

Cuando el cliente quiere vender marcos alemanes a cambio de francos suizos, el cálculo será el siguiente:

X frs.s.	= 100DM
2,1760 DM	= 1\$
1\$	= 1,9760 frs.s.

$$x (100DM) = \frac{100 \times 1,9760}{2,1760} = 90,81 \text{ frs.s.} \quad (\text{Cotización de compra})$$

EJEMPLO #3

Pero si este cliente no fuera suizo, sino un alemán, no tendríamos que utilizar los tipos que acabamos de calcular. No compraríamos marcos alemanes por francos suizos, sino que venderíamos francos suizos por marcos alemanes. Dicho de otro modo, el no desea tener un tipo de cambio del marco alemán con respecto al franco suizo, sino un tipo de cambio del franco suizo con respecto al marco alemán.

Basándose en las mismas cotizaciones.

\$/DM	2,1740-2,1760
\$frs.s.	1,9760-1,9780

El correspondiente cálculo será el siguiente:

X DM	= 100 frs.s
1,9780frs.s.	= 1\$
1\$	= 2,1740 Dm

$$X (100\text{frs.s.}) = \frac{100 \times 2,1740}{1,9780} = 109.91 \text{ DM}$$

(Cotización de compra)

Es obvio que este precio expresado de francos suizos expresado en marcos alemanes puede transformarse en el precio del marco alemán expresados por francos suizos. Es cálculo se efectua de la siguiente manera:

X frs.s. = 100DM
109.91 DM = 100 frs.s.

$$X (100 \text{ DM}) = \frac{100 \times 100}{109.91} = 90.98 \text{ frs.s.}$$

OPERACIONES A FUTURO.CALCULO DEL PREMIO O DESCUENTO (REPORTS Y DEPORTS)

Como se mencionó en capítulo IV. Las condiciones del interés de las monedas de que se trate, harán que una moneda sea tratada con premio o con descuento, también la relación del interés determinará el grado de desviación entre la cotización al contado y la cotización a plazo. A este respecto, lo decisivo no es el nivel de interés de una moneda, sino la diferencia del interés de las dos monedas tratadas en los mercados financieros. Ello está en relación con el hecho de que las operaciones a plazo originan en el banco posiciones abiertas; Si este quiere cubrirlas para eliminar los riesgos provenientes del cambio y la liquidez, se requerirán las siguientes transacciones que implican gastos o ganancias veamos un ejemplo.

Matemáticamente se calculan los reports y los reports mediante las siguientes fórmulas:

$$\text{Swap} = \frac{\text{tipo de depósito X spot} - \text{tipo de depósito X a plazo}}{\text{moneda b}} \times \frac{\text{cotización} - \text{moneda a aproximativa}}{\text{X plazo}}$$

$$100 \times 360$$

Donde: moneda a = moneda cotizada

moneda b = contramoneda

$$\begin{array}{r}
 \text{cotización a plazo aproximativa} = \\
 \begin{array}{r}
 \text{moneda} \\
 \text{de} \\
 \text{depósito b}
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 \text{moneda} \\
 \text{de} \\
 \text{depósito a}
 \end{array}
 \begin{array}{r}
 \text{X spot} \\
 \text{X plazo}
 \end{array} \\
 \hline
 = \text{cotización a plazo} + \frac{\quad}{100 \times 360}
 \end{array}$$

Si el tipo de interés de la contramoneda es menor que de la moneda cotizada, el swap será de signo negativo y la cotización a plazo será inferior a la cotización al contado en tales casos -- resulta deports. En el caso de que el tipo de interés de la moneda b sea mayor que el de la moneda a, registramos un deport. La solución del ejemplo de cuenta es la siguiente.

$$\begin{array}{r}
 ((7,75 \times 18760) - (17,375 \times 19290)) \times 89 \\
 \text{Swap} = \frac{\quad}{100 \times 360} \\
 \\
 = \frac{(15,3140 - 33,5164) \times 89}{100 \times 360} = - 450 \text{ puntos decimales}
 \end{array}$$

EJEMPLO #4

Operaciones a plazo de carácter comercial; y financiero.

Gastos del seguro en porciento anual.

En numerosos casos, se tiene interés en saber a cuanto ascienden los costos del seguro, no en cifras absolutas, sino en cifras relativas, es decir, en tanto porciento anual. Pongamos por caso que un exportador alemán haya de recibir dólares dentro de seis meses, en pago de sus mercancías. Habiendo preguntado a su banco -- cuáles son los tipos de cambio S/DM al contado y a seis meses, -

este ha indicado los siguientes tipos.

Al contado (DM)	2,1740-2,1760.
A 6 meses	730- 715.
A 12 meses	1240- 1210

Por consiguiente, el cliente sabe que podrá vender dólares - por marcos alemanes a seis meses con un "deport" de 730 puntos. Si se resta este deport de la cotización al contado de 2,1740 se obtiene la cotización a plazo de 2,1010. Para poder hacer sus -- cálculos, quisiera saber a cuanto asciende el deport, es decir, los gastos de cobertura en tanto por ciento anual. Para ello mul tiplicar por 2 el deport correspondiente al plazo en cuestión -- (seis meses). y halla después el tanto porciento del precio al contado que este deport anual se representa, de la siguiente ma- nera:

$$\frac{0.0730 \times 2 \times 100}{2,1740} = 6,72\% \text{ anual}$$

Ahora bien, si el cliente tuviera que vender dólares por DM a doce meses el precio de plazo sería de 2,0500 (2,1740 menos .1240 puntos) , es decir, inferior al precio de plazo de seis me ses y los gastos de cobertura, en tanto por ciento anual, serían algo menores, es decir:

$$\frac{0,1240 \times 1 \times 100}{2,1740} = 5,70\% \text{ anual}$$

La diferencia del interés de los precios a seis meses es mayor que en los tipos de interés a un año, lo cual se puede ver, entre otros factores, en el deport, cuyos gastos correspondientes a medio año ascienden a más de la mitad de los correspondientes a un año: 730 frente a 1240 puntos decimales, respectivamente.

Lo mismo que se puede transformar en tanto por ciento de un deport o en un report expresado en cifras absolutas, también se puede efectuar el cálculo inverso. Suponiendo que los gastos de cobertura ascienden a un 6.72% anual, el deport correspondiente, expresado en cifras absolutas, se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$\begin{array}{r}
 \text{plazo de la} \\
 \text{operación} \\
 \text{Tipo de cambio} \quad \text{gastos de} \quad \text{cobertura} \\
 \text{al contado} \quad \text{cobertura} \quad \text{en meses} \\
 \hline
 100 \times \text{número de meses en un año} \\
 \\
 2.1740 \times 6.72 \times 6 \\
 = \frac{\quad}{100 \times 12} = 0.0730 \\
 \text{(deport de seis meses)}
 \end{array}$$

EJEMPLO #5

CALCULO DE LOS TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS.

Los tipos de cambio cruzado (cross rates) se calculan en las operaciones a plazo de la misma manera que las operaciones al contado, pongamos por caso que un cliente desea vender libras a un mes por francos suizos ¿cual es el precio de compra?

Los precios del mercado son:

\$/l.it al contado	1032.00 - 1035.00
+ prima por un mes	00 - <u>50</u> 1035.50
\$/fr.s. al contado	1.9760 - 1.9780
- descuento por un mes	<u>165</u> - 155 1.9595

-Vendemos las liras a plazo por dólares a un banco de Milán lo cual equivale a decir que compramos dólares a plazo a su precio de venta a 1035.50.

-Compramos francos suizos a plazo por ejm. a un banco de Zurich es decir que vendemos dólares a plazo a su precio de compra de compra de 1.9595.

Así pues el calculo se presenta de la siguiente manera:

X fr.s.	= 100 l.it.
1035.50 l.it.	= 1 \$
1 \$	= 1.9595 fr.s.

$$X (100 \text{ l.it. }) = \frac{100 \times 1.9595}{1035.50} = 0.1892 \text{ fr.s.}$$

Por consiguiente nuestro precio de compra de liras a un mes por francos suizos es de 0.1892 fr.s.

A modo de manera de comparación, el cambio al contado sería de

$$\frac{100 \times 1.9760}{1035} = 0.1909 \text{ fr.s.}$$

Lo cual implica un deport (0.0017 fr.s.) de un 0.89 %, o sea
de un 10.69% anual

B I B L I O G R A F I A .

LIBROSAUTOR (ES)

Max J. Wasserman,
 Andreas R. Prindl
 Charles Townsend Jr.

D.r. Mandich, editor

Dwighs S. Brothers
 Leopoldo Solís M

Varios autores.

Ramírez Gómez, Ramon

TITULO Y EDITORIAL.

International Money Management
 American Management Association

Foreign Exchange Trading Techni--
 ques and Controls - American Ban-
 kers Association 1976.

Evolución Financiera de México CE
 MIA 1967.

La productividad de las empresas
 Instituto Mexicano de Contadores
 Públicos. 1972.

La moneda, el crédito y la banca
 a través de la concepción marxis-
 t a y de las teorías subjetivas.
 Instituto de Investigaciones Eco-
 nómicas. UNAM México 1972.

Varios autores

El cambio de divisas y operacioo
nes del mercado monetario. Socii
edad de banca suiza.

Varios autores

Aguide to Financial Futures at
the Chicago Board Trade.

LIBROS.AUTOR (ES)TITULO Y EDITORIAL.

Torres Gaytan, Ricardo

Teoría del Comercio Internacional
Editorial Siglo XXI

Tello Macias, Carlos

La Nacionalización de la Banca en
México. Siglo XXI México 1984.

ARTICULOSAUTOR

B.T. FUTURES CORPORATION

Chicago mercantile Exchange

Arthur Andersen.

International Monetary.

Market.

B.T. Futuros Corporation.

Informe Anual del Banco de

TITULO Y EDITORIALMéxico city futures seminar
25 de enero 1984.Customer Statement guide to Bill
futures.Accounting for interest rate fu-
tures.

Inside Eurodollar futures.

Understanding trading in gold fu-
tures.An introduction to the futures -
Markets.Informe anual del Banco de Méxi-
co. 1980-1985.