

300608



**UNIVERSIDAD LA SALLE**

**ESCUELA DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

Incorporada a la U. N. A. M.

**CARACTERISTICAS DE LOS FUTUROS FINANCIEROS COMO  
INSTRUMENTO DE COBERTURA PARA RIESGOS  
CAMBIARIOS Y FLUCTUACIONES EN  
TASAS DE INTERES**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE:  
LICENCIADO EN CONTADURIA  
P R E S E N T A**

**GUSTAVO ANTONIO ALVA RODRIGUEZ**

**MEXICO, D. F.**

**1985**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis 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.

## I N D I C E

	PAGINA
PROLOGO	I
CAPITULO I	ORIGEN DEL PATRON ORO
1.1	DESAPARICION DEL PATRON ORO - PLATA (DIMETALISMO) 2
1.2	INGRESO DE MEXICO AL PATRON ORO, 1905 4
1.3	BAJA DEL PRECIO DE LA PLATA Y SUS PRINCIPALES CAUSAS 6
CAPITULO II	MERCADO DE TRANSACCIONES CAMBIARIAS Y SU EVOLUCION
2.1	ANTECEDENTES 12
2.2	PRINCIPALES ETAPAS 13
2.3	ETAPA 1944 (HASTA LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL) 14
2.4	ETAPA 1944 - 1971 20
2.5	ETAPA 1971 - 1980 (EPOCA ACTUAL) 22
2.6	PACTO SMITHSONIANO 24
2.7	ACUERDO DE KINGSTON 26
2.8	ACUERDO DE LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS 27

## CAPITULO III EL EURODDLAR

3.1	ANTECEDENTES	37
3.2	CONCEPTO GENERAL DEL EURODDLAR	39
3.3	INCENTIVOS QUE OFRECE EL EURODDLAR	42
3.4	RIESGO EN EURODEPOSITOS	44
3.5	PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE EURODDLARES	45
3.6	EL DDLAR COMO MONEDA DE RESERVA	47
3.7	DETERMINACION ESPECIAL DE DORO	53
3.8	FUNCIONAMIENTO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	55
3.9	ELIMINACION DE CONTROLES DE CAMBIO	59
3.10	PLAN MARSHALL	60

## CAPITULO IV FUTUROS FINANCIEROS

4.1	INTRODUCCION	62
4.2	DEFINICION	65
4.3	OBJETIVOS DE LOS FUTUROS FINANCIEROS	67
4.4	FORMAS DE OPERAR EL MERCADO DE DINERO	72
4.5	OPERACION SPOT	74
4.6	CARACTERISTICAS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS	80
4.7	CLASIFICACION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS	90

4.8	CLASIFICACION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS POR SU VENCIMIENTO	93
4.9	MECANICA DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS	99
4.10	TIPO DE CONTRATOS MAS USUALES	102
	CONCLUSIONES	109
	BIBLIOGRAFIA	112

## CAPITULO I

### ORIGEN DEL PATRON ORO

	PAGINA
1.1 DESAPARICION DEL PATRON ORO-PLATA (BIMETALISMO)	2
1.2 INGRESO DE MEXICO AL PATRON ORO 1905	4
1.3 BAJA DEL PRECIO DE LA PLATA Y SUS PRINCIPALES CAUSAS	6

## 1.1 DESAPARICION DEL PATRON ORO - PLATA

### (BIMETALISMO)

NORTEAMERICA HABIA ABANDONADO EL BIMETALISMO EN EL AÑO DE 1873, PERO LA PLATA SEGUIA FUNCIONANDO Y ES HASTA EL AÑO DE 1896 QUE QUEDA COMPLETAMENTE ABOLIDA, COMO MEDIDA O UNIDAD MONETARIA. PESE A QUE LOS ESTADOS UNIDOS ERA UNO DE LOS PRODUCTORES MAS IMPORTANTES DE PLATA DE AQUELLA EPOCA, SIN EMBARGO INTRODUCE COMO PATRON, AL ORO Y A ESTO SE LE CONOCE COMO "EL CRIMEN DEL 73". Y EN FEBRERO DE 1878 LA BLAND - ALLISON ACT, ORDENO LA COMPRA DE LA PLATA A RAZON DE NO MENOS DE DOS Y NO MAS DE CUATRO MILLONES AL MES DE DOLARES.

EL PASO DE MEXICO AL PATRON ORO EN EL AÑO DE 1905. TUVO LARGOS ANTECEDENTES, EL PESO MEXICANO HABIA SIDO DESBANCADO EN NORTEAMERICA Y EN EL LEJANO ORIENTE, DEBIDO AL NACIMIENTO DE NUEVAS MONEDAS, PORQUE LA ECONOMIA MONETARIA PERDIO SIGNIFICANCIA DENTRO DE LA ECONOMIA MODERNA INTEGRADA A LAS NUEVAS DIVISAS Y SUS MODELOS FIDUCIARIOS.

SEGUN WILLIAM P. SHEA (EL DOLAR DE PLATA) EN EL MUNDO SE HA PRODUCIDO CATORCE VECES MAS EN PLATA QUE EN ORO, POR LO QUE HASTA FINES DEL SIGLO XIX EL VALOR DEL ORO ERA CATORCE VECES MAYOR QUE EL VALOR DE LA PLATA POR LO QUE EN MEXICO ENTRE 1904 Y 1906 SURGE LA INSEGURIDAD DEL PRECIO DEL PESO EN EL EXTERIOR.



## 1.2 INGRESO DE MEXICO AL PATRON - ORO 1905

DEBIDO A LA CONSTANTE VARIACION EN LOS TIPOS DE CAMBIO, EN MARZO DE 1905 MEXICO DECIDE INGRESAR AL PATRON-ORO, POR LO QUE SE PROCLAMO "LA UNIDAD TEORICA DEL SISTEMA MONETARIO DE LOS ESTADOS UNIDOS MEXICANOS, ESTA REPRESENTADA POR SETENTA Y CINCO CENTIGRAMOS DE ORO PURO Y SE DENOMINA PESO, Y SE DECIDE QUE SOLO SE ACUMARIA MONEDA DE PLATA PARA RECIBIR A CAMBIO MONEDA DE ORO EN LA CANTIDAD EXPRESADA DE SETENTA Y CINCO CENTIGRAMOS DE ORO PURO POR PESO MEXICANO.

AFORTUNADAMENTE MEXICO CONTABA CON PROVISIONES SUFICIENTES DE ORO Y ANUNCIO QUE LAS NUEVAS MONEDAS SERIAN VENDIDAS ILIMITADAMENTE A PRECIO FIJO, LA PRIMERA EMISION DE MONEDAS QUE SE HIZO FUERON LOS LLAMADOS TEJOS DE ORO.

EL PESO MEXICANO SEGUIA CIRCULANDO EN CHINA, JAPON, CUBA, PUERTO RICO ETC, Y ERA EN LONDRES EN DONDE ESTABA EL MERCADO DEL PESO MEXICANO MAS FUERTE, DEBIDO A QUE DE AHI SALIA PARA EL PAGO DE LAS OPERACIONES COMERCIALES CON EL ORIENTE POR LAS TELAS, SEDAS, MARFIL, ESPECIES, Y OBRAS DE ARTE QUE SE NEGOCIABAN.

PESE A QUE EL TRADE DOLAR (1) SEGUIA OPERANDO, EL PESO MEXICANO SEGUIA CIRCULANDO EN EL COMERCIO, LO QUE ORIGINO QUE ENTRE EL AÑO DE 1803 A 1836 NO SE ACUMARAN DOLARES, EXCEPTO MEDIO DOLAR Y ESTO SE PROLONGO HASTA EL AÑO DE 1857.

EN SEPTIEMBRE DE 1921 HUBO UNA EMISION DE MONEDAS DE ORO DE CINCUENTA PESOS A LAS QUE SE LES LLAMO "CENTENARIOS", Y SE TROQUELARON HASTA EL AÑO DE 1931, CON ALTA DEMANDA POR EL PUBLICO DE 1944 A 1947 SIGUIO LA ACUMACION DE LA MONEDA, Y A LA FECHA SE SIGUE ACUMANDO PERO TODAS CON EL AÑO DE 1947.

(1) DOLAR PARA EFECTOS COMERCIALES

### **1.3 BAJA DEL PRECIO DE LA PLATA Y SUS PRINCIPALES CAUSAS**

COMO CONSECUENCIA DE LA DEPRECIACION DE LA PLATA INICIADA EN EL ULTIMO TERCIO DEL SIGLO XIX, A PRINCIPIOS DEL SIGLO ACTUAL TUVO LUGAR UN CAMBIO RADICAL EN EL REGIMEN MONETARIO DEL PAIS. EL PESO MEXICANO BASADO EN LA PLATA FUE DEPRECIANDOSE MAS Y MAS CON RELACION A LAS MONEDAS DE LOS PAISES DEL PATRON ORO, AUMENTANDO ASI EL PRECIO DE LOS ARTICULOS IMPORTADOS CON ALZA GENERAL DE LOS PRECIOS INTERNOS.

#### **CAUSAS PRINCIPALES DE LA DISMINUCION DEL PRECIO DE LA PLATA**

ENTRE LAS PRINCIPALES CAUSAS DE LA BAJA DE LA PLATA TENEMOS: EL AUMENTO MUNDIAL DE LA PRODUCCION PLATISTA; LA ADOPCION DEL PATRON ORO POR PARTE DE NUMEROSOS PAISES SOBRE TODO DE LAS NACIONES IMPERIALISTAS; LA DESMONETIZACION DE LA PLATA ALEMANA EN 1870 Y EFECTOS ESPECULATIVOS A FAVOR DEL ORO.

LA ADOPCION DEL PATRON ORO EN MARZO DE 1905 NO ALTERO LA CIRCULACION DE MONEDAS DE PLATA, QUE SIGUIERON CON IDENTILAS CARACTERISTICAS Y NUEVAS ACUÑACIONES ENTRE 1890 Y 1909.

DESDE 1870 ACABO PARA LA PLATA SU PREDOMINIO COMO METAL MONETARIO Y DESDE ENTONCES FUERON MOVEDIZOS E INCONSTANTES. DE SER TRADICIONALMENTE UN OBJETIVO FUNDAMENTAL EN LA EXPLOTACION DE LAS MINAS, POCO A POCO VINO A SER SUBPRODUCTO DE LA EXTRACCION DE OTROS METALES INDUSTRIALES, TALES COMO EL COBRE, PLOMO, ZINC, NIQUEL, COBALTO Y ESTANO. LAS ALTERACIONES DEL PRECIO EN LA MONEDA IMPEDIAN SU ESTABLECIMIENTO COMO TALON MONETARIO, LA DESMONETIZACION ERA IRREMEDIABLE.

DE 1865 A 1896 HUBO UN DESCENSO EN LOS PRECIOS DE LAS MERCANCIAS DEBIDO EN GRAN PARTE A LAS POCAS EXISTENCIAS DE ORO, MAS POR OTRO LADO EL BAJO PRECIO DE LA PLATA ARRASTRADA ALGUNAS MERCANCIAS A LA BAJA. ESTE FENOMENO TENIA ORIGEN EN LA DESMONETIZACION ALEMANA DE LA PLATA, A FINES 1873 (QUE COINCIDIO CON EL AUMENTO DE LA PRODUCCION PLATISTA DE NEVADA EN LOS ESTADOS UNIDOS).

DESPUES DE VARIAS Y CONTINUAS DISCUSIONES DENTRO DE LAS CAMARAS DE LOS ESTADOS UNIDOS, QUEDARON LAS MONEDAS DE PLATA Y CERTIFICADOS DE PLATA DENTRO DE PATRON FLEXIBLE Y NO DENTRO DE UN PATRON ORO.

DIVERSAS CONFERENCIAS INTERNACIONALES VINIERON A DISCUTIR EL TRADICIONAL PROBLEMA DEL BIMETALISMO CON CAMPEONES DE PRODUCCION DE PLATA COMO ERAN MEXICO Y FRANCIA. LA IDEA EMPEZO A ADQUIRIR SIMPATIZANTES HACIA EL AÑO DE 1850. DURANTE LOS MESES DE NOVIEMBRE Y DICIEMBRE DE 1865 TUVO LUGAR UNA CONFERENCIA CON ASISTENCIA DE DELEGADOS DE CUATRO NACIONES, LA TENDENCIA HACIA LA IMPLANTACION DEL ORO YA COMO PATRON ERA MANIFIESTA, PERO LA DELEGACION DE FRANCIA FAVORECIO TODAVIA LA CONTINUACION DEL BIMETALISMO NOMINAL. EN DICIEMBRE DE ESE AÑO QUEDO FIRMADO UN TRATADO PARA PERPETUAR EL TALON DOBLE ESTABLECIENDO LA UNION MONETARIA LATINA ESTA UNION TRABAJO CON MAS O MENOS EXITO PERO EL PROBLEMA MONETARIO NO QUEDABA RESUELTO Y LA CONFERENCIA DE 1867 FAVORECIO EL ESTABLECIMIENTO DE UN PATRON ORO UNIVERSAL. EN 1870 EL ORO EMPEZO A SER MAS ABUNDANTE COMO RESULTADO DEL DESCUBRIMIENTO DE RICOS FONDOS MINEROS LO QUE HIZO FACTIBLE EL USO DEL PATRON ORO GENERAL.

EN ENERO DE 1874 DEBIDO A GESTIONES INICIADAS EN SUIZA Y BELGICA, SE SOLICITO EL ESTABLECIMIENTO DEL USO DE DICHO PATRON, IMPONIENDO LA LIBRE ACUMACION DE ESTE, EL ARREGLO TUVO COMO RESPALDO

A FRANCIA E ITALIA, ACORDANDOSE LIMITAR LA ACUMACION DE PLATA RESOLVIENDO QUE SERIAN ACUMADOS 120 MILLONES DE FRANCO EN PIEZAS DE CINCO DE LOS CUALES FRANCIA ACUMARIA 60 MILLONES Y EL RESTO LOS DEMAS PAISES DE LA UNION EN DIVERSAS PROPORCIONES. LAS COMPRAS DE PLATA POR PARTE DE BELGICA, SUIZA E ITALIA CONTINUARON ADELANTE, EN 1876 FRANCIA SUSPENDIO LA ACUMACION DE PIEZAS DE CINCO FRANCO MIENTRAS QUE ITALIA, CONTINUO ACUMANDO MONEDAS EN FORMA ILIMITADA, YA QUE SU PAPEL MONEDA ESTABA COMPLETAMENTE DEPRECIADO. EN REALIDAD LA UNION MONETARIA HABIA VIVIDO EN UN PATRON MAS FLEXIBLE, QUE EN EL BIMETALISMO PURO, EN LOS ESTADOS UNIDOS DURANTE 1878 SE PUSO EN VIGOR LA LLAMADA LEY "BLAND ALLISON" QUE CONTENIA UNA ESTIPULACION POR LA CUAL EL PRESIDENTE DEBIA DE EXTENDER INVITACIONES A LOS MIEMBROS DE LA "UNION LATINA" Y A OTROS PAISES PARA UNA REUNION EN FEBRERO DE 1881, LA SITUACION QUE IMPERABA EN EUROPA HIZO QUE HASTA ALEMANIA Y GRAN BRETANA ACUDIERAN A DICHA REUNION.

TAMBIEN EN 1892 HUBO OTRA REUNION EN BRUSELAS, BELGICA CON RESULTADOS INCIERTOS PARA LA

REANUDACION DEL BIMETALISMO FLEXIBLE. LA PRIMERA GRAN GUERRA RESOLVIO ESTOS ASUNTOS CON LA SUPRESION DEL PATRON ORO. SOLO EN 1922 FUERON REANUDADOS LOS PROBLEMAS MONETARIOS EN GENOVA.

POR LO QUE TOCA A MEXICO DESDE 1865 HASTA 1905, EL GOBIERNO MANTUVO UNA POLITICA DE PLATA DEPRECIADA. ESTA PERJUCICIAL SITUACION FUE SOSTENIDA POR LOS FUERTES INTERESES QUE EN ESA EPOCA EXISTIAN EN EL PAIS, MAS PARA EL AÑO DE 1902 LA FUERTE BAJA DEL PRECIO DE LA PLATA OBLIGO A MEXICO A SALIRSE DE ESTA CAOTICA SITUACION, FUE FORMADA UNA COMISION DE TECNICOS QUE SE DENOMINO "COMISION MONETARIA" ENCARGADA DE DETERMINAR LAS MEDIDAS ADECUADAS PARA LOGRAR UNA MONEDA MAS ESTABLE Y VARIAS SUBCOMISIONES QUE, TRAS DE DISCUTIR AMPLIAMENTE EL ASUNTO PROPUSICRON LA LLAMADA "REFORMA MONETARIA DE 1905."

## CAPITULO II

### MERCADO DE TRANSACCIONES CAMBIARIAS Y SU EVOLUCION

	PAGINA
2.1 ANTECEDENTES	12
2.2 PRINCIPALES ETAPAS	13
2.3 ETAPA 1944 (HASTA LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL)	14
2.4 ETAPA 1944 - 1971	20
2.5 ETAPA 1971 - 1980 (EPOCA ACTUAL)	22
2.6 PACTO SMITHSONIANO	24
2.7 ACUERDO DE KINGSTON	26
2.8 ACUERDO DE LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS	27



## 2.1 ANTECEDENTES

CUANDO SE HABLA DE UN FOREIGN EXCHANGE SE DEBE PENSAR EN EL CAMBIO DE LA MONEDA DE ALGUN DETERMINADO PAIS CON LA DE OTRO, PERO CUANDO SE HABLA DE UN SISTEMA CAMBIARIO INTERNACIONAL, SON TODO EL CONJUNTO DE NORMAS ACEPTADAS POR OTROS PAISES PARA REALIZAR TRANSACCIONES CON DISTINTAS MONEDAS.

A LO LARGO DE LA HISTORIA DEL HOMBRE ENCONTRAMOS QUE SIEMPRE SE HAN RELIZADO OPERACIONES DE TIPO COMERCIAL, ENTRE DIVERSOS PAISES Y POR CONSIGUIENTE CON EL EMPLEO DE DIFERENTES MONEDAS, PERO HA TENIDO QUE EXISTIR UN DETERMINADO PATRON DE INTERCAMBIO ENTRE UNAS Y OTRAS, SI HABLAMOS DEL ACTUAL SISTEMA CAMBIARIO INTERNACIONAL, ESTE APARECE A PRINCIPIOS DEL SIGLO XX Y DENTRO DE ESTE BREVE LAPSO ENCONTRAMOS QUE HAY TRES ETAPAS O FASES DEL DESARROLLO DEL MENCIONADO SISTEMA CAMBIARIO INTERNACIONAL.

## 2.2 LAS PRINCIPALES ETAPAS

- 1A. ETAPA < 1944 > SON TODAS AQUELLAS NORMAS QUE TUVIERON VIGENCIA HASTA LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL.
- 2A. ETAPA <1944-1971> NORMAS VIGENTES EN LA POSTGUERRA.
- 3A. ETAPA <1971-1980> NORMAS DE LA EPOCA ACTUAL.

### 2.3 ETAPA 1944 (HASTA LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL)

A PRINCIPIOS DEL SIGLO XX, SE ENCONTRABAN PRACTICAMENTE TODOS LOS PAISES ADHERIDOS AL SISTEMA CONOCIDO COMO "PATRON ORO", CON ESTE SISTEMA SE FIJABA LA PARIDAD DE UNA MONEDA CON RESPECTO A OTRA DEPENDIENDO DE LA CANTIDAD ESPECIFICA DE ORO FINO QUE CONTENIA EN CON RELACION CON OTRA, COMO EJEMPLO SE PUEDE CITAR QUE EN DIAS ANTERIORES A LA PRIMERA GUERRA MUNDIAL, LA LIBRA ESTERLINA CONTENIA 4.9 VECES MAS ORO FINO QUE EL DOLAR ESTADOUNIDENSE, POR LO QUE ESTA VALIA 4.9 DOLARES POR LIBRA.

CON ESTE SISTEMA DEL PATRON ORO, EL METAL TENIA UNA FUERZA ILIMITADA LIBERATORIA ADCMAS TODO EL PAPEL MONEDA PODIA SER CAMBIADO EN ORO POR EL BANCO EMISOR, TAMBIEN AQUELLOS POSEEDORES DE LINGOTES DEL METAL PODIAN CONVERTIRLO EN MONEDA, SOLICITANDDO SU ACUÑACION POR EL ESTADO.

LA VINCULACION QUE EXISTIA DEL ORO CON TODAS LAS MONEDAS, ORIGINABA EL AUTOMATISMO DEL "PATRON ORO" EL CUAL FUNCIONABA DE LA SIGUIENTE MANERA, UN PAIS CUALQUIERA SI TENIA UNA BALANZA DE PAGOS DEFICITARIA TENIA QUE ENTREGAR ORO, LO CUAL

PROPICIABA QUE EL PAIS TUVIERA UNA DEFLACION, CON LO QUE SE ORIGINABA QUE EXISTIERA UNA DIFERENCIA EN LOS PRECIOS A FAVOR DE ESTE PAIS, Y QUE GRACIAS A UN AUMENTO EN SUS EXPORTACIONES Y UNA DISMINUCION EN SUS IMPORTACIONES CONSEGUIA MEJORAR SU BALANZA COMERCIAL DE PAGOS DE MODO QUE EL ORO REFLUIA Y ESTO ORIGINABA EL EQUILIBRIO DE LA BALANZA DE PAGOS.

TODOS ESTOS MOVIMIENTOS ORIGINABAN EL AUMENTO Y DISMINUCION DE LAS RESERVAS DE ORO DE UNOS Y OTROS PAISES, Y ESTO PROVOCABA QUE LOS PAISES SE TUVIERAN QUE AJUSTAR CON EVENTUALES MOVIMIENTOS REVALUATORIOS O DEVALUATORIOS MEDIANTE EL AUMENTO O DISMINUCION DE LA CANTIDAD DE ORO FINO CONTENIDO EN SU MONEDA.

BAJO ESTE "PATRON ORO", LOS TIPOS DE CAMBIO SOLO PODIAN OSCILAR DENTRO DE ESTRECHOS LIMITES POR LOS PUNTOS DE ESE METAL.

ESTO CONSISTIA QUE EN CUANTO UN CAMBIO DE DIVISA OCURRIA EL PAIS DEUDOR PREFERIA LIQUIDAR SU ADEUDO CON ORO, PERO EN EL CASO DE QUE ACONTECIERA AL REVES EL ACREEDOR EXIGIA AL DEUDOR QUE REALIZARA SU PAGO EN METAL.

POR LO QUE SE RESUME QUE EL "PATRON ORO", TENIA MINIMAS OSCILACIONES, TODAS LAS MONEDAS TENIAN UNA FACIL CONVERSION AL ORO, TAMBIEN NO EXISTIA NINGUNA INGERENCIA DE CARACTER ESTATAL.

CON EL GRAN CAOS DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL, LA ECONOMIA DE LA MAYORIA DE LOS PAISES INDUSTRIALIZADOS SE VIO SERIAMENTE TRANSTORNADA Y ESTO ORIGINO QUE EL EQUILIBRIO ECONOMICO QUE EXISTIA HASTA ANTES DE LA GUERRA DESAFARECIERA COMPLETAMENTE.

UNA DE LAS PRIMERAS MEDIDAS QUE REALIZARON LOS PAISES BELICOS PARA CONTROLAR ESTA SITUACION, FUE LA DE QUE SE FORZARA LA CIRCULACION DEL BILLETE, (PAPEL MONEDA) Y EXIMIR A LOS EMISORES DE ESTOS A QUE SE TUVIERA LA OBLIGACION DE CANJEAR SU EQUIVALENTE EN ORO, FINALMENTE EN EL AÑO DE 1933 A LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA SE LE SUPRIMIO LA FACULTAD DE AMONEDAR ORO, DURANTE LA GUERRA Y DADO EL DESQUICIAMIENTO POR MOTIVO DE ESTA, TODOS LOS PAISES EMITIERON TAL CANTIDAD DE BILLETES QUE FUE IMPOSIBLE VOLVER A LA SITUACION DE LA ANTEGUERRA E INCLUSO, SE TUVO QUE RECURRIR A DEVALUACIONES MASIVAS.

SE ADOPTARON QUE REALIZAR PEQUEÑAS MEDIDAS PARA EVITAR LA SALIDA DE ORO, EN EL AÑO DE 1925 TANTO FRANCIA COMO LA GRAN BRETAÑA TOMARON POR ALGUN TIEMPO EL "GOLD BULLION STANDARD" BAJO ESTE REGIMEN, QUE ERA CONTRARIO AL "GOLD EXCHANGE STANDARD" NO HABIA MONEDAS DE ORO EN CIRCULACION, PERO SOLO EN CONTADAS OCASIONES Y BAJO CIRCUNSTANCIAS MUY ESPECIALES SE PODIAN CAMBIAR BILLETES POR SU EQUIVALENCIA EN ORO, TANTO LAS DIVISAS COMO LINGOTES SE PODRIAN EXPORTAR LIBREMENTE A LO MISMO QUE IMPORTARLOS, NO OBSTANTE TODO LO ANTERIOR MUCHOS OTROS PAISES SEGUIAN BAJO EL MISMO PATRON DEL "GOLD EXCHANGE STANDARD" QUE CONSISTIA EN QUE LOS PAISES PODIAN TENER SUS RESERVAS MONETARIAS EN ORO, PLATA O DIVISAS DE DIFERENTES PAISES.

TANTO EL "GOLD BULLION STANDARD" COMO EL "GOLD EXCHANGE STANDARD", TODA LA ADMINISTRACION EN CUANTO A LAS RESERVAS DE ORO ESTABAN EN MANOS DE LAS AUTORIDADES MONETARIAS Y SE OPTO POR LA ABOLICION TANTO DE LA CIRCULACION DEL ORO COMO MONEDA, ASI COMO ACUMAR MONEDAS EN ESTE METAL. POR OTRO LADO EL ORO DEJO DE TENER UN TIPO DE

CAMBIO EN LOS MERCADOS INTERNOS DE LOS PAISES, SOLO SE PODIA UTILIZAR EN ALGUNOS Y PARA OPERACIONES CON EL EXTRANJERO, ES DECIR, DE UN PAIS CON EL EXTERIOR SE PERDIO EL AUTOMATISMO DEL PATRON ORO, NO OBSTANTE TODO LO ANTERIOR SE PODIAN REALIZAR ALGUNAS OPERACIONES DE CAMBIO DE MONEDA, BILLETE A SU EQUIVALENTE EN LINGOTES DE ORO PERO SOLO PARA OPERACIONES CON EL EXTRANJERO.

LA POLITICA MONETARIA QUE REINO EN LOS AÑOS DE LA GUERRA Y EL ROMPIMIENTO DE LA RELACION DE LAS MONEDAS CON RESPECTO AL ORO, DIERON ORIGEN A UNA OLEADA DE INFLACION QUE LLEVARON AL TOTAL HUNDIMIENTO DE MONEDAS TALES COMO LA ALEMANA, LA RUSA, LA AUSTRIACA ENTRE OTRAS.

EL 21 DE SEPTIEMBRE DE 1931 QUEDO TOTALMENTE PROHIBIDA LA CONVERTIBILIDAD A ORO DE LA LIBRA ESTERILINA, LO QUE ORIGINO QUE OTRAS MONEDAS SE DEVALUARAN COMO LA PORTUGUESA, GRIEGA Y ESTADOUNIDENSE.

EL 6 DE MARZO DE 1933 SE PROHIBE A LOS PARTICULARES TENER EN SU PROPIEDAD ORO, LO QUE OCASIONO QUE EL PODER DEL DOLAR EMPEZARA A DEBILITARSE, Y ASI EL 31 DE ENERO DE 1934 SE DIO

LA DEVALUACION OFICIAL DEL DOLAR DE \$ 20.67 A \$35.00 POR ONZA DE ORO, E HIZO SUS ESTRAGOS FINALES EN TODOS AQUELLOS PAISES NO ALINEADOS AL BLOQUE ORO COMO ERAN FRANCIA, BELGICA, HOLANDA, ITALIA, Y SUIZA LOS CUALES NO PERTENECIAN AL BLOQUE DE LA LIBRA ESTERLINA NI AL BLOQUE DOLAR.

A PARTIR DE 1931 SE ESTABLECIO EN ALGUNOS PAISES EL CONTROL DE CAMBIOS, Y ESTO AUNADO A LAS INFLACIONES Y DEVALUACIONES SURGIDAS ENTRE LA PRIMERA Y SEGUNDA GUERRA MUNDIAL ORIGINO QUE A MEDIADOS DE LOS AÑOS TREINTÁS EXISTIERA UNA CRISIS A NIVEL MUNDIAL NUNCA ANTES VISTA.

POR CONSIGUIENTE, LAS AUTORIDADES TUVIERON QUE TOMAR CIERTAS REGULACIONES PARA CONTROLAR LA FUGA DE CAPITALES Y EVITAR ASI LA SALIDA DE DIVISAS, NECESITANDOSE LA AUTORIZACION PARA LA COMPRA DE DIVISAS, Y POR OTRO LADO LA OBLIGACION DE ENTREGAR AL ESTADO TODAS AQUELLAS DIVISAS PROCEDENTES DEL EXTRANJERO PROVINIENTES DE TRANSACCIONES COMERCIALES O FINANCIERAS CON EL EXTRANJERO, TODOS LOS PROCEDIMIENTOS Y REGULACIONES DEL CONTROL CAMBIARIO NO DESAPARECEN AUTOMATICAMENTE CUANDO DESAPARECIO LA EPOCA DE CRISIS TERMINA.



## 2.4 ETAPA 1944 - 1971

CUANDO LLEGO A SU FIN LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL, LAS ECONOMIAS DE TODOS LOS PAISES ESTABAN EN RUINAS Y SE NECESITABA AGILIZAR DE ALGUNA MANERA LA RECONSTRUCCION E INTEGRACION EUROPEA COMO UNA MEDIDA BENEFICIOSA PARA LA EXPANSION DEL COMERCIO MUNDIAL.

NO OBTANTE TODAS LAS MEDIDAS QUE SE TOMARON EN LO POLITICO, ECONOMICO Y MILITAR SE DEBERIA DE INTEGRAR UN SISTEMA MONETARIO TANTO INDIVIDUAL COMO COLECTIVO PARA EL RESTABLECIMIENTO DE UN CONTROL CAMBIARIO, QUE MARCARA LINEAMIENTOS PARA LAS OPERACIONES TANTO COMERCIALES COMO FINANCIERAS, PARA EL ESTABLECIMIENTO DE UN VERDADERO SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL.

PARA EL AÑO DE 1943, TANTO LOS ESTADOS UNIDOS COMO LA GRAN BRETAÑA HABIAN EMPEZADO A REALIZAR ESTUDIOS PROFUNDOS PARA CREAR UN SISTEMA MONETARIO QUE SIRVIERA PARA REGULAR LA PARIDAD DE LAS MONEDAS, PARA ESTO SE TOMARON EN CUENTA DOS PLANES, POR UN LADO EL DEL INGLÉS KEYNES Y POR OTRO EL DEL NORTEAMERICANO WHITE.

EL PRIMERO CITABA QUE HABIA LLEGADO A SU FIN LA PARIDAD CON EL "PATRON ORO" COMO UN MEDIO DE PAGO Y EN SU LUGAR LA INTRODUCCION DE UN SISTEMA DE COMPENSACION INTERNACIONAL, MIENTRAS QUE EL NORTEAMERICANO WHITE INSISTIA EN QUE SE DEBERIA VOLVER A TOMAR EL "PATRON ORO".

DESPUES DE LARGAS Y COMPLICADAS SESIONES EL PUNTO DEL NORTEAMERICANO WHITE, CON PEQUENAS MODIFICACIONES FUE EL QUE PREVALECIO Y ELLO CONDUJO A LA CELEBRACION DE "LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS."

## 2.5 ETAPA 1971-1980 (EPOCA ACTUAL)

DEBIDO A LA TREMENDA DESPROPORCION QUE EXISTIA ENTRE EL TOTAL DE DOLARES AMERICANOS EN EL MERCADO CONTRA LAS RESERVAS DE ORO QUE TENIAN EN SU PODER LOS ESTADOS UNIDOS, Y COMO EUROPA NO MOSTRABA NINGUNA CLASE DE INICIATIVA PARA MEJORAR, ES DECIR, DAR ALGUNA CLASE DE AYUDA U OPINION PARA SOLUCIONAR TAN CRITICA ETAPA FUERON LOS ESTADOS UNIDOS QUIENES OPTARON POR DAR LOS PRIMEROS PASOS EN LA CRISIS MONETARIA MUNDIAL.

EN EL MES DE AGOSTO DE 1971 EN FORMA UNILATERAL, TOMAN LA INICIATIVA DE SUSPENDER LA CONVERTIBILIDAD CON EL ORO Y A CAMBIO IMPUSIERON UNA SOBRETASA DEL 10 % SOBRE LAS IMPORTACIONES DE VARIOS ARTICULOS, CON ESTA MEDIDA QUE ADOPTARON LOS ESTADOS UNIDOS. HIZO QUE FLOTARA LA PARIDAD DEL DOLAR CON RESPECTO AL ORO Y CON ELLO ORIGINA QUE ALGUNOS DE SUS PAISES "ALIADOS" ECONOMICAMENTE REVALUARON SUS MONEDAS Y ASI PODIAN AYUDAR A ESTE PAIS A REDUCIR SU BALANZA COMERCIAL QUE ERA DEFICITARIA, TODO ESTO ORIGINARIA QUE SUS EXPORTACIONES SE HICIERAN MAS CARAS Y LAS IMPORTACIONES DE LAS CONTRAPARTES MAS BARATAS.

NO OBSTANTE TODO LO QUE SE HABIA ACORDADO EN EL TRATADO DE BRETTON WOODS, LOS ESTADOS UNIDOS ROMPIERON EL EQUILIBRIO EN ESTE. ANTES DE REUNIRSE DEFINITIVAMENTE EL GRUPO DE LOS DIEZ PAISES. EN DICIEMBRE DE 1971 HUBO VARIAS CONSIDERACIONES PRELIMINARES PARA TRATAR DE LLEGAR A UNA SOLUCION A LA CRISIS QUE SE VENIA GESTANDO.

LOS PAISES QUE INTERVINIERON FUERON:

- ALEMANIA
- BELGICA
- CANADA
- ESTADOS UNIDOS
- FRANCIA
- HOLANDA
- INGLATERRA
- ITALIA
- JAPON
- SUECIA

TODOS ELLOS SE REUNIERON PARA REORDENAR EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL, Y SE LLEGO AL PACTO SMITHSONIANO.

## 2.6 EL PACTO SMITHSONIANO

EN ESTE SE ACORDO QUE EL DOLAR SE DEVALUARA EN 8.57 % AL CAMBIAR SU PARIDAD CON RESPECTO AL ORO DE ( 35.00 A 38.00 DOLARES POR ONZA TROY), PERO NO CAMBIARA SU POSTURA DE SEGUIR SIENDO MONEDA DE RESERVA, POR LO QUE LOS PAISES TUVIERON QUE DEVALUAR SUS MONEDAS.

TAMBIEN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL PERMITIO UN INCREMENTO EN LOS LIMITES "BANDA" HASTA UN MAXIMO DEL 2.25 % ARRIBA O ABAJO DE LA PARIDAD, UN TOTAL DEL 4.5 %.

LOS PAISES EUROPEOS AGRUPADOS EN UN MERCADO COMUN PARA FACILITAR LOS TERMINOS DE SU COMERCIO RECIPROCO, TENIAN QUE HACER MAS ESTRECHA SU "BANDA" ENTRE LOS TIPOS DE CAMBIO DE SUS PROPIAS MONEDAS, POR LO QUE ACORDARON QUE SU BANDA NO DEBERIA SER MAYOR DEL 2.25 %, LO QUE REDUCIA LOS RIESGOS CAMBIARIOS ENTRE ELLOS.

EN 1972 MUCHOS PAISES MIEMBROS DEL F.M.I.  
(1) ADOPTARON TIPOS DE CAMBIO CENTRALES, OTROS PREFERIERON DEJAR "FLOTAR" SUS MONEDAS DE TAL MODO QUE FUERAN LAS FUERZAS DEL MERCADO DE LA OFERTA Y LA DEMANDA, QUIENES FIJARAN EL PRECIO Y

(1) FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

PAISES UTILIZARON SOFISTICADOS MEDIOS DE PARIDAD, LO QUE ORIGINO UN DESORDEH EN EL COMERCIO INTERNACIONAL.

AL AGRAVARSE LA SITUACION ECONOMICA DE LOS ESTADOS UNIDOS, DECIDEN NUEVAMENTE DEVALUAR SU MONEDA CON RESPECTO AL ORO, ESTA VEZ EN UN 10 % EN FEBRERO DE 1973, LO QUE ORIGINO QUE HUBIERA UN CIERRE DEFINITIVO EN EL MERCADO INTERNACIONAL CAMBIARIO Y QUE TODAS LAS PRINCIPALES MONEDAS DEL MUNDO SE DEJARAN A FLOTE PARA ENCONTRAR SU PARIDAD EN EL MERCADO DE LA OFERTA Y DE LA DEMANDA AUNQUE ESTO PARECIA BUENO, LOS BANCOS CENTRALES TOMARON MEDIDAS SEVERAS SOBRE ESTO QUE NO HABER SIDO ASI HUBIERA OCASIONADO UN CAUS TOTAL EN LA ECONOMIA MUNDIAL.

## 2.7 ACUERDO DE KINGSTON

LA CONFERENCIA DE LA COMISION INTERINA DEL F.M.I. QUE SE CELEBRO EN KINGSTON (JAMAICA EN ENERO DE 1976), TENIA COMO FINALIDAD ESTABLECER LA REFORMA AL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL, PERO REALMENTE NO SE LOGRO GRAN COSA POR LO QUE LLEGO A DENOMINARSE "REFORMA" PUES TAN SOLO SE LEGALIZARON MEDIAS SOLUCIONES CONDICIONADAS POR LAS CIRCUNSTANCIAS, MEDIDAS ENTRE LAS CUALES FIGURABA EL TRANSITO A LOS TIPOS DE CAMBIOS FLEXIBLES. EN BASE AL ARTICULO 4o. REVISADO DE LOS ESTATUTOS DEL F.M.I., TODD PAIS PUEDE OPTAR LIBREMENTE POR LA APLICACION DE UN TIPO DE CAMBIO FIJO O FLEXIBLE, AISGLADAMENTE O EN CONJUNTO CON OTROS PAISES. NO OBSTANTE, ES POSIBLE UNA VUELTA GENERAL A PARIDADES ESTABLES PERD ADAPTABLES, SIEMPRE QUE EL FONDO COMPRUEBE A UNA MAYORIA DEL 85 % DE LA TOTALIDAD DE VOTOS QUE LA SITUACION ECONOMICA LO PERMITE.

## 2.8 ACUERDOS DE LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS

A PUNTO DE FINALIZAR LA II GUERRA MUNDIAL, EN JULIO DE 1944 TUVO LUGAR EN BRETTON WOODS, NEW HAMPSHIRE, ESTADOS UNIDOS, UNA CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS SOBRE TEMAS MONETARIOS INTERNACIONALES. LA CONVOCATORIA DE LA REUNION TENIA RAZONES LOGICAS, LA GUERRA ESTABA LLEGANDO A SU FIN Y ERA NECESARIO PREPARAR LAS ECONOMIAS PARA UNA ETAPA DE PAZ, SE PRECISABA ESTABLECER LAS BASES DE UN SISTEMA MONETARIO INTERANACIONAL QUE POR UNA PARTE, FAVORECIERA EL PROCESO DE RECONSTRUCCION QUE SE PREVEIA COMO INDISPENSABLE E IMPRESCINDIBLE Y POR OTRA PARTE, QUE LA SITUACION ECONOMICA DE LOS PAISES DEVASTADOS POR LA GUERRA NO INDUJERA A SUS GOBIERNOS A ADOPTAR UNAS POLITICAS DE CARACTER NACIONALISTA QUE HICIERAN RECORDAR LAS EXISTENTES ANTES DE LA CONFLAGACION.

EN EFECTO, LA CRISIS ECONOMICA MUNDIAL CONOCIDA COMO LA GRAN DEPRESION, QUE AFECTO EN MAYOR O MENOR GRADO A TODOS LOS PAISES DE ECONOMIA



CAPITALISTA A LO LARGO DE LA DECADA DE LOS 30'S HABIA LLEGADO A UN SISTEMA DE RELACIONES ECONOMICAS EN LAS QUE ERAN CORRIENTES LAS TRABAS A LOS INTERCAMBIOS COMERCIALES, LA INCONVERTIBILIDAD, LA UTILIZACION DE LAS DEVALUACIONES COMO ARMA DE COMPETENCIA COMERCIAL Y COMO CONSECUENCIA SE PRODUJO UNA DISMINUCION EXTRAORDINARIA DE LOS INTERCAMBIOS INTERNACIONALES Y UNA INTERVENCION MASIVA DE LOS GOBIERNOS EN LOS ASUNTOS ECONOMICOS.

A ESTA HERENCIA HABIA QUE AÑADIR EL PROBLEMA DE LA RECONSTRUCCION, ESTA SE PRETENDIA QUE FUERA LO MAS RAPIDA POSIBLE PERO PARA QUE ESTO OCURRIESE HACIA FALTA QUE EL APARATO PRODUCTIVO DE LOS DISTINTOS PAISES QUE HADIAN QUEDADO DESTRUIDOS EN LA CONTIENDA FUERA REPUESTO Y QUE LAS NECESIDADES ALIMENTICIAS Y DE MATERIAS PRIMAS, PUDIERAN ATENDERSE. ADOPTADAS A INSTANCIAS DE LOS ESTADOS UNIDOS, UNAS POSICIONES FAVORABLES AL LIBRE CAMBIO DE MERCANCIA Y CAPITALES, LAS IMPORTACIONES MASIVAS NECESARIAS ACARREARIAN FORZOSAMENTE UNOS DEFICITS MUY IMPORTANTES EN LAS BALANZAS DE

PAGOS, POR LO CUAL RESULTABA IMPRESCINDIBLE PREVER UN SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL QUE PERMITIERA EL FINANCIAMIENTO DE ESTOS DEFICITS. ADEMÁS DE FAVORECER CUANDO LAS CIRCUNSTANCIAS DE EXCEPCIÓN HUBIERAN PASADO, EL INTERCAMBIO INTERNACIONAL EN UN CLIMA DE MÁXIMA LIBERTAD POSIBLE. ESTA LIBERTAD INCLUIA O DEBERIA INCLUIR LA LIBRE CONVERTIBILIDAD DE LAS MONEDAS, EVITAR LAS TRABAS AL COMERCIO MUNDIAL (DERECHOS DE ADUANA ELEVADOS A RESTRICCIONES CUANTITATIVAS, DEVALUACIONES COMPETITIVAS, ETC.) Y AL MISMO TIEMPO PROPORCIONAR LA MÁXIMA LIBERTAD A LOS MOVIMIENTOS INTERNACIONALES DE CAPITAL.

SOBRE ESTAS BASES SE ESTRUCTURO UN SISTEMA CONOCIDO COMO DE BRETTON WOODS, CUYOS FUNDAMENTOS MÁS IMPORTANTES SE EXPONEN A CONTINUACION:

EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL IBA A BASARSE EN EL LLAMADO "GOLD EXCHANGE STANDARD" ES DECIR, AQUEL EN EL QUE LAS RESERVAS DE LOS PAISES LAS IBAN A CONSTITUIR EL ORO Y ALGUNAS MONEDAS DE RESERVA O MONEDAS CLAVE (DOLAR Y LIBRA ESTERLINA)

QUE SERIAN AUTOMATICAMENTE CONVERTIBLES EN ORO AL PRECIO FIJO DE 35 DOLARES LA ONZA TROY ( ONZA TROY ES IGUAL A 31.10348 GRAMOS DE ORO FINO ).

POR OTRA PARTE CADA MONEDA, ESTABLECERIA SU PARIDAD DE ACUERDO CON EL ORO O EL TIPO DE CAMBIO CON EL DOLAR; DE ESTE MODO TODAS LAS MONEDAS QUEDABAN RELACIONADAS ENTRE SI.

ESTE TIPO DE CAMBIO O PARIDAD TENIA UNA BUENA DOSIS DE FIJEZA, YA QUE SOLO SE PERMITIAN OSCILACIONES DEL 1 % POR ENCIMA O POR DEBAJO DEL TIPO DE CAMBIO RESPECTO AL DOLAR O AL ORO.

DE ESTA FORMA, EL VALOR DE DOS MONEDAS DISTINTAS AL DOLAR PODIAN FLUCTUAR ENTRE SI, COMO MAXIMO EN UN 4 %, SIEMPRE QUE UNA ESTUVIERA EN EL LIMITE MAXIMO Y LA OTRA EN EL MINIMO RESPECTO AL DOLAR.

LOS GOBIERNOS SE OBLIGABAN A INTERVENIR EN LOS MERCADOS DE CAMBIO PARA MANTENER LA COTIZACION DE SU MONEDA CENTRO DEL MARGEN DEL 1 % POR ENCIMA O POR DEBAJO DE SU PARIDAD, ES DECIR, COMPRARIAN SU

MONEDA A CAMBIO DE ORO O DIVISAS SI AQUELLA TENDIA A LA BAJA, Y LA VENDERIAN, COMPRANDO LAS MONEDAS QUE SE LES OFRECIERAN, SI TENDIA AL ALTA.

LA IDEA DE LOS FORMULADORES DEL SISTEMA ERA QUE EL TIPO DE CAMBIO DEBIA DE FERMANECEER ESTABLE, CON LAS VENTAJAS QUE ELLO SUPONIA Y QUE HABIAN SIDO PROBADAS EN EL REGIMEN DE PATRON ORO, AUNQUE CON LAS FLUCTUACIONES ANTES SEÑALADAS, SE PRETENDIA EVITAR LAS DEVALUACIONES COMPETITIVAS, ES DECIR QUE PERSIGUIERAN MEJORAR LA COMPETITIVIDAD DE LOS BIENES NACIONALES RESPECTO A LOS EXTRANJEROS. SOLO EN EL CASO DE LO QUE SE DONOMINO DESEQUILIBRIO FUNDAMENTAL, UN GOBIERNO PODIA DEVALUAR SU MONEDA Y SI ESTA MODIFICACION EN EL TIPO DE CAMBIO ERA SUPERIOR AL 10 %, EL PAIS EN CUESTION DEBERIA PEDIR AUTORIZACION AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (F.M.I.).

DENTRO DE LOS PUNTOS QUE SE DISCUTIERON DE LOS SISTEMAS CAMBIARIOS EN EL TRATADO DE BRETTON WOODS, LOS PRINCIPALES FUERON.

1. SISTEMA DE LIBRE FLOTACION.
2. SISTEMA DE TIPOS FLEXIBLES DE CAMBIO.

3. SISTEMA DE PARIDADES FIJAS AJUSTABLES.
4. SISTEMA DE PARIDADES FIJAS RIGIDAS.
5. SISTEMA DE TIPOS MULTIPLES DE CAMBIOS.

#### SISTEMA DE LIBRE FLOTACION.

ESTE SOLO SE ENCONTRARIA AFECTADO POR LA OFERTA Y LA DEMANDA DE LA MONEDA, PERO NO EXISTIRIA NINGUNA CLASE DE INTERVENCION DEL GOBIERNO, ES DECIR, LA MONEDA ENCONTRARIA EN FORMA NATURAL SU EQUIVALENCIA O PARIDAD RESPECTO A OTRA.

#### SISTEMA DE TIPO FLEXIBLE DE CAMBIO

EN ESTE NO SE FIJABA NINGUN TIPO DE PARIDAD, SOLO ESTARIA SUJETO A LA FUERZA DE LA OFERTA Y LA DEMANDA, A DIFERENCIA DEL SISTEMA DE LIBRE FLOTACION PERO EL GOBIERNO QUE ADOPTARA ESTE SISTEMA INTERVENDRIA EN EL MERCADO CAMBIARIO, SIEMPRE QUE FUERA NECESARIO PARA LA ECONOMIA DE SU PAIS GUARDAR UNA CIERTA PARIDAD DE SU MONEDA CON RESPECTO A OTRAS, PARA ESTO SERIA NECESARIO EL TENER UNA CANTIDAD DETERMINADA DE RESERVAS MONETARIAS QUE PODRIA SER ORO U OTRO TIPO DE DIVISAS O MONEDAS CONVERTIBLES, PARA MODIFICAR LA OFERTA Y DEMANDA

CON SU INTERVENCION, Y ASI MANTENER UN CIERTO LIMITE LOS CUALES VARIARIAN DE ACUERDO CON LAS PARTICULARES CONDICIONES ECONOMICAS DEL PAIS EN EL MOMENTO DE LA INTERVENCION GUBERNAMENTAL. EN OCASIONES EL GOBIERNO FIJARIA CIERTOS MAXIMOS Y MINIMOS PARA SU TIPO DE CAMBIO E INTERVENDRIA MARGINALMENTE EN EL MERCADO CAMBIARIO SIEMPRE QUE ESTOS FUERAN EXCEDIDOS A CAUSA DE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE SU MONEDA.

#### SISTEMA DE PARIDADES FIJAS AJUSTABLES.

EL GOBIERNO QUE ADOPTARA ESTE SISTEMA FIJARIA OBLIGATORIAMENTE UNA PARIDAD CON RESPECTO A UN PATRON EN RELACION AL CAMBIO DE OTRAS MONEDAS, TAMBIEN DEBERIA FIJAR MAXIMOS Y MINIMOS, TANTO ARRIBA COMO ABAJO DE LA PARIDAD LLAMADAS "BANDAS" DENTRO DE LOS QUE SE OBLIGARIA A MANTENER UN TIPO DE CAMBIO.

EL PAIS QUE ADOPTARA ESTE SISTEMA DEBERIA TENER FUERTES CANTIDADES DE RESERVAS PARA PODER INTERVENIR EN EL MERCADO CAMBIARIO Y ASI PODER MANTENER SU TIPO DE CAMBIO EN LA LLAMADA "BANDA".

### **SISTEMA DE PARIDADES FIJAS RIGIDAS.**

ESTE ES ABSOLUTAMENTE INVARIABLE SU PARIDAD OFICIAL, A LO MISMO QUE SU TIPO DE CAMBIO, POR LO QUE NO EXISTIRIA NINGUNA CLASE DE LIMITES ENTRE LOS CUALES PODRIA VARIAR SU PARIDAD.

PARA LOGRAR ESTE TIPO DE PARIDAD INVARIABLE, SERIA EL GOBIERNO QUIEN TENDRIA QUE MONOPOLIZAR LAS TRANSACCIONES CAMBIARIAS Y ESTABLECER RIGIDOS CONTROLES PARA QUE SOLAMENTE EL ESTADO PUJIERA MODIFICAR EL TIPO DE CAMBIO BAJO MUY ESPECIALES CIRCUNSTANCIAS Y CON ESTO, NADIE A PARTE DEL ESTADO PODIA INTERVENIR PARA FIJAR LA PARIDAD.

### **SISTEMA DE TIPOS MULTIPLES DE CAMBIO.**

ESTE CONSISTE EN CREAR TIPOS MULTIPLES DE CAMBIO DEBIENDO EXISTIR VARIAS PARIDADES OFICIALES Y CADA UNA DE ESTAS SE UTILIZARIAN PARA DIVERSOS TIPOS DE TRANSACCIONES.

LAS QUE SERIAN FIJADAS DEPENDIENDO DE LA SITUACION ECONOMICA DEL PAIS Y SU TENDENCIA.

ESTIMULARIA LAS EXPORTACIONES Y DESALENTARIA LAS IMPORTACIONES FIJANDO DIFERENTES PARIDADES PARA CADA UNA DE ELLAS.

LOS SISTEMAS QUE ADOPTARAN UNA PARIDAD O VARIAS DE ELLAS FIJAS AJUSTABLES, FIJAS RIGIDAS O TIPOS MULTIPLES DE CAMBIO, PODRIA HABLARSE DE REVALUACION Y DEVALUACION CUANDO OFICIALMENTE SE MODIFICARA LA PARIDAD FIJA, O CUANDO POR DIVERSAS CIRCUNSTANCIAS EL GOBIERNO NO PUDIERA MANTENER ENTRE LA "BANDA" EL TIPO DE CAMBIO SU MONEDA A PESAR DE REITERADAS INTERVENCIONES EN EL MERCADO CAMBIARIO.

FINALMENTE, EL SISTEMA CAMBIARIO INTERNACIONAL ACORDADO EN LA CONFERENCIA DE BRETTON WOODS FUE EL SISTEMA DE PARIDADES FIJAS AJUSTABLES, CON PEQUEÑAS Y MODIFICACIONES.

ES BASTANTE RAZONABLE EL QUE SE HAYA TOMADO ESTA DECISION, DEBIDO A QUE DESPUES DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA, TENIAN BAJO SU PODER UN ALTISIMO PORCENTAJE DE LAS RESERVAS DE ORO A NIVEL MUNDIAL Y POR OTRO LADO, SU ECONOMIA MANTENIA UNA INFRAESTRUCTURA PRODUCTIVA QUE NO ESTABA DAMADA EN LO MAS MINIMO, MIENTRAS QUE LA DE LOS OTROS PAISES QUE HABIAN PASADO LA POR ESTA PRACTICAMENTE NO EXISTIA.



## CAPITULO III

### EL EURODOLAR

	PAGINA
3.1 ANTECEDENTES	37
3.2 CONCEPTO GENERAL DEL EURODOLAR	39
3.3 INCENTIVOS QUE OFRECE EL EURODOLAR	42
3.4 RIESGO EN EURODEPOSITOS	44
3.5 PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE EURODOLARES	45
3.6 EL DOLAR COMO MONEDA DE RESERVA	47
3.7 DERECHOS ESPECIALES DE GIRO	53
3.8 FUNCIONAMIENTO DE FONDO MONETARIO INTERNACIONAL	55
3.9 ELIMINACION DE CONTROLES DE CAMBIO	59
3.10 PLAN MARSHALL	60

### 3.1 ANTECEDENTES

A FINES DEL AÑO DE 1950 LA FEDERAL RESERVE REGULATION, (1) PROHIBIA A LOS BANCOS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA PAGAR INTERESES EN DEPOSITOS MENORES A 30 DIAS Y SOLO PERMITIA EL PAGO DEL 1 % COMO MAXIMO EN DEPOSITOS QUE FUERAN MAYORES DE 90 DIAS.

POR OTRO LADO LOS BANCOS DE FRANCIA E INGLATERRA, EMPEZARON A ACEPTAR DOLARES (DEPOSITOS), MISMOS QUE ERAN CONVERTIDOS A LA MONEDA DE CURSO LEGAL EN AQUELLOS PAISES Y UNA VEZ HECHA ESTA CONVERSION OFRECIAN MAYORES TASAS DE INTERES; COSA QUE NO TARDO MUCHO EN SER ATRACTIVA A LOS INVERSIONISTAS DE LOS ESTADOS UNIDOS DE NORTEAMERICA, TRAYENDO COMO CONSECUENCIA QUE HICIERAN SUS TRASFASOS A LOS ANTES MENCIONADOS PAISES, CON LO CUAL OBTENDRIAN UNA TASA DE INTERES MAS REDITUABLE.

COMO UNA MEDIDA A ESTA SITUACION LOS ESTADOS UNIDOS PERMITIERON A SUS SUCURSALES QUE OPERABAN EN AQUELLOS PAISES, A QUE ACEPTARAN ESTE TIPO DE DEPOSITOS SIGUIENDO LAS MISMAS POLITICAS QUE OFRECIAN LOS BANCOS DE FRANCIA E INGLATERRA Y

(1) REGULACIONES DE LA RESERVA FEDERAL.

ESTOS NO SE ENMARCABAN DENTRO DE LAS REGULACIONES AMERICANAS, PORQUE SE CONSIDERABAN COMO MONEDA EXTRANJERA.

A MEDIDADOS DE LOS AÑOS 60'S, HABIA CRECIDO TANTO ESTE TIPO DE OPERACIONES QUE YA SE REALIZABAN PRESTAMOS EN "EURODOLARES".

LOS PRESTAMOS QUE SE OTORGABAN EN EURODOLARES, ERAN A PLAZO DE 5 (CINCO AÑOS), CON UNA TASA DE INTERES FIJA. Y LOS DE 3 MESES, DE ACUERDO CON LA TASA DE INTERES "LIBOR" (LONDON INTERBANK BEST OFFERED RATE).

### 3.2 CONCEPTO GENERAL DEL EURODOLAR

CON ESTE TERMINO SE DESIGNA AQUELLAS MONEDAS QUE SEAN, O NO DOLARES Y QUE SE ENCUENTRAN EN PODER DE NO RESIDENTES DEL PAIS EMISOR. ESTA MASA DE CAPITALES CONSTITUIDA FUNDAMENTALMENTE POR DOLARES TIENE DISTINTAS PROCEDENCIAS, CABE CITAR POR EJEMPLO, LOS HABERES EN MONEDA EXTRANJERA QUE POSEEN TANTO LOS IMPORTADORES COMO EXPORTADORES DURANTE UN DETERMINADO PERIODO DE TIEMPO ANTES Y DESPUES DE LAS RESPECTIVAS OPERACIONES; LAS RESERVAS EN DOLARES DE LOS BANCOS CENTRALES QUE PARA EVITAR SU INMOVILIZACION SE COLOCAN EN ESTE MERCADO, LOS DOLARES EN PODER DE LOS BANCOS COMERCIALES QUE OPERAN EN EL COMERCIO Y EN LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES, LOS FONDOS NACIONALES QUE DE MANERA LEGAL O ILEGAL SE DEPOSITAN EN CUENTAS BANCARIAS DE OTROS PAISES EN MONEDA EXTRANJERA, ETC.

ESTA MASA DE DINERO HA ADQUIRIDO EN LOS ULTIMOS AÑOS UN VOLUMEN REALMENTE EXTRAORDINARIO, YA QUE EN 1972 SUPERABA LA CIFRA DE 65,000 MILLONES DE DOLARES, Y EN 1973 SE ESTIMA QUE EXCEDIA DE LOS 100,000 MILLONES.

UNA DE LAS CARACTERISTICAS DEL EURODOLAR ES SU GRAN CAPACIDAD DE MANIOBRA, LAS COLOCACIONES EN EL MERCADO SON EN GENERAL A CORTO PLAZO Y CON ELLAS SE PRETENDE OBTENER VARIOS BENEFICIOS APROVECHANDO YA SEAN DIFERENTES TIPOS DE INTERES, EXPECTATIVAS DE REVALUACIONES DE MONEDAS, DEL ORO, O SIMPLEMENTE COLOCACIONES FAVORABLES, Y NO SIEMPRE ESPECULATIVAS. POR OTRA PARTE ESTE MERCADO, QUE SI PUEDE CONSIDERARSE COMO TAL, VA TENIENDO UNA IMPORTANCIA EXTRAORDINARIA Y SE ENCUENTRA ESCASAMENTE CONTROLADO POR LOS GOBIERNOS DE LOS PAISES EMISORES. EN OCASIONES, SU EXISTENCIA HA HECHO FRACASAR POLITICAS MONETARIAS RESTRICTIVAS YA QUE SE SABE QUE ANTE UNA POLITICA DE RESTRICCION DE LA LIQUIDEZ INTERIOR, LOS BANCOS HAN ACUDIDO AL MERCADO DE EURODOLAR PARA PROVEERSE DE LOS RECURSOS QUE PRECISABAN PARA CONTINUAR SU POLITICA EXPANSIVA DE CREDITOS. PERO TAMBIEN DEBEN SEÑALARSE SUS ASPECTOS POLITICOS PUES HA SERVIDO PARA FINANCIAR DEFICITS DE CAJA, INVERSIONES A CORTO PLAZO, COMERCIO INTERNACIONAL ETC. LAS UNICAS MEDIDAS EFECTIVAS PARA CONTROLAR LOS MOVIMIENTOS DE ESTE MERCADO HAN SIDO CONTROLES DE CAMBIO Y LAS PROHIBICIONES O DIFICULTADES PARA

LA ENTRADA DE EURODOLARES EN LOS PAISES (CUENTAS ESPECIALES NO RETRIBUIDAS O CON INTERESES NEGATIVOS, DOBLE MERCADO DE CAMBIO ETC.).

EL EURODOLAR PUEDE PERTENECER A PERSONAS FISICAS, CORPORACIONES, O GOBIERNOS DE CUALQUIER PARTE DEL MUNDO. EL DENOMINARLE EURODOLAR NACE DESDE HACE MUCHO TIEMPO EN QUE ESTE MERCADO DE DOLARES SE ENCONTRABA EN EUROPA, PERO ACTUALMENTE SE PUEDEN ENCONTRAR EN LUGARES COMO BAHAMAS, BAHRAN, CANADA, LAS ISLAS CAYMAN, HONG KONG, JAPON, PANAMA Y SINGAPORE, QUE TAMBIEN SON TERRITORIOS QUE CUENTAN CON UNA CARGA FISCAL MUY PEQUEÑA.

LA ESTIMACION MAS ACCESIBLE AL TAMAÑO ACTUAL DEL MERCADO DEL EURODOLAR LO REALIZA MORGAN QUARANTY TRUST CO., OF NEW YORK ESTE REPORTA MENSUALMENTE COMO SE ENCUENTRA EL MERCADO DEL EURODOLAR EN BASE A SUS ESTIMACIONES Y EN BASE A MERCADO DE OTRAS MONEDAS.

### 3.3 INCENTIVOS QUE OFRECE EL EURODDLAR

DENTRO DE LOS PRINCIPALES INCENTIVOS QUE OFRECE ES QUE AL ACEPTARSE DEPOSITOS U OTORGARSE PRESTAMOS EN DOLARES QUE ESTAN FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS, LOS BANCOS QUE REALIZAN ESTOS PUEDEN EVITAR TODAS LAS REGULACIONES IMPUESTAS POR ESTE PAIS, EN PARTICULAR LOS BANCOS LOCALIZADOS FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS NO SE LES OBLIGA A TENER DEPOSITOS QUE NO GENEREN INTERESES (RESERVAS) CONTRA LOS DEPOSITOS EN EURODDLARES, ESTOS BANCOS SOLO MANTIENEN DETERMINADOS SALDOS CON BANCOS AMERICANOS PARA EFECTOS DE COMPENSACION, TAMPOCO EXISTEN RESTRICCIONES PARA EL PAGO DE INTERES SOBRE ESTE TIPO DE DEPOSITOS EN EURODDLARES.

EN LA MAYORIA DE LOS PRINCIPALES CENTROS FINANCIEROS, LAS OPERACIONES SE REALIZAN EN EURODDLARES Y SE BUSCAN LUGARES DONDE LAS TASAS DE INTERES SEAN MAS BAJAS, ASI POR EJEMPLO UNA OPERACION SE REALIZA EN LONDRES ES CONTABILIZADA Y CONTROLADA EN LUGARES COMO LOS ANTES MENCIONADOS CON LA FINALIDAD DE SER MAS ATRACTIVAS PARA EL INVERSIONISTA.

HASTA LA FECHA SE HAN HECHO VARIOS INTENTOS PARA QUE EXISTAN REGULACIONES SOBRE EL EURODOLAR, PERO NO SE HA LOGRADO NADA, AUN YA QUE TENDRIAN QUE ESTAR DE ACUERDO TODOS LOS PAISES QUE REALIZAN ESTE TIPO DE TRANSACCIONES, Y ESTO ES PRACTICAMENTE IMPOSIBLE.



### 3.4 RIESGO EN LOS EURODEPOSITOS

EXISTEN TRES TIPOS DE RIESGO AL TENER DEPOSITOS EN EURODOLARES:

1. CONCERNIENTE A LA POSIBILIDAD DE QUE LAS AUTORIDADES PUEDAN INTERVENIR O NACIONALIZAR TANTO EL CAPITAL COMO LOS INTERESES QUE ESTEN DEPOSITADOS.
2. A LA JURISDICCION DE ALGUN PROBLEMA DE TIPO LEGAL, CON EL PAIS DONDE SE TENGA EL DEPOSITO EN EURODOLARES, Y QUE DESCONOZCAN AL PROPIETARIO DEL DEPOSITO.
3. QUE EL DOLAR QUE ESTA DENTRO DE LOS ESTADOS UNIDOS TIENE MAS RESPALDO DE "CONVERTIBILIDAD" QUE EL EURODOLAR.

### 3.5 PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE EURODOLARES

ENTRE LOS PRINCIPALES TENEMOS LOS SIGUIENTES:  
TD'S. TIME DEPOSIT <DEPOSITOS A PLAZO FIJO>  
DEPOSITOS QUE SE REALIZAN CON DIFERENTES RANGOS QUE  
PUEDEN SER DESDE DEPOSITOS "OVERNIGHT" (1), HASTA  
CON VENCIMIENTOS A VARIOS MESES DESPUES DE HECHOS.  
EN LA PRACTICA LOS RANGOS MAS UTILIZADOS SON  
AQUELLOS QUE ABARCAN PERIODOS QUE VAN DESDE, UNA  
SEMANA HASTA SEIS MESES.

CD'S CERTIFICATES OF DEPOSIT <CERTIFICADOS DE  
DEPOSITO>

GRAFICA 1

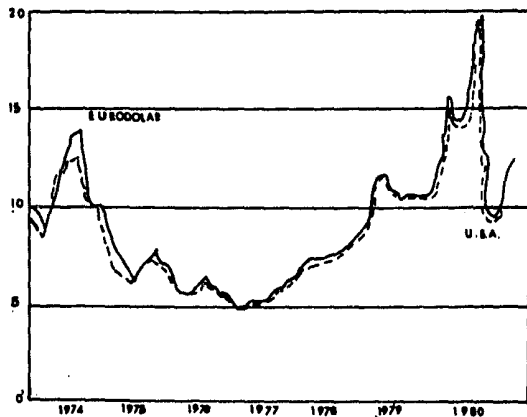
FRCD'S FLOATING RATES CERTIFICATES OF DEPOSIT  
(CERTIFICADOS DE DEPOSITO DE TASA FLOTANTE), ESTOS  
HAN APARECIDO EN AÑOS RECIENTES Y ESTOS REFLEJAN LA  
SITUACION REAL DEL MERCADO.

FRN'S FLOATING RATES NOTES (PAGARES A TASA  
FLOTANTE) AL IGUAL QUE LOS FRCD'S REFLEJAN LA  
SITUACION ACTUAL DEL MERCADO.

(1) DE UN DIA PARA OTRO

TANTO LOS FRCD'S Y LOS FRN'S SON DOCUMENTOS NEGOCIABLES QUE TANTO EL CUPON COMO LA TASA DE INTERES FACTADA, SON REVISADOS Y RECALCULADOS PERIODICAMENTE POR LO GENERAL CADA TRES O SEIS MESES, TRABAJAN CON UNA TASA DE INTERES UN POCO MAS ALTA QUE LA TASA LIBOR.

PORCENTAJE ANUAL



RENDIMIENTO DE DOLAR USA Y EURODOLAR EN  
CERTIFICADOS DE DEPÓSITO

GRAFICA 1

### 3.6 EL DOLAR COMO MONEDA DE RESERVA.

DE LOS 39 PAISES QUE PARTICIPARON EN EL TRATADO DE BRETTON WOODS, QUEDO ACEPTADA QUE SU PARIDAD CON RESPECTO AL DOLAR, Y A SU VEZ EL DOLAR QUEDO CON UNA PARIDAD DE 35 DOLARES POR ONZA TROY DE ORO, Y PODIA SER CONVERTIDO EN CUALQUIER MOMENTO POR LOS POSEEDORES DEL DOLAR A ORO ENTRE LOS QUE FIGURABAN ERAN GOBIERNOS, BANCOS CENTRALES Y CIERTAS INSTITUCIONES FINANCIERAS.

POR TODO LO ANTERIOR QUEDO EL DOLAR COMO MONEDA DE RESERVA INTERNACIONAL Y PRINCIPALMENTE POR SU INMEDIATA CONVERTIBILIDAD DEL DOLAR A ORO FINO.

PARA TIPIFICAR EL "SISTEMA DE PARIDADES FIJAS AJUSTABLES" ADOPTADO, POR EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL CON TODOS SUS MIEMBROS SE COMPROMETIERON A:

EL TIPO DE CAMBIO ESTARIA DENTRO DE UNA "BANDA" DE CAMBIO QUE PODIA FLUCTUAR ENTRE 1 % POR

ARRIBA O POR DEBAJO DEL DOLAR ESTADOUNIDENSE, AL ACEPTAR ESTO LOS MIEMBROS DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SE VEIAN OBLIGADOS A OBSERVAR LOS SIGUIENTES LINEAMIENTOS:

1. COMPRAR LA CANTIDAD NECESARIA DE DOLAR ESTADOUNIDENSE EN SU MERCADO LOCAL, EN EL CASO DE QUE LA PARIDAD DE SU MONEDA LOCAL OSCILARA EN UN RANGO DEL 1 % POR DEBAJO, DEL DOLAR; O BIEN EN EL CASO DE QUE SU PARIDAD OSCILARA EN UN 1 % POR ENCIMA DEL DOLAR A VENDER.
2. PARA PODER CONSERVAR SU TIPO DE CAMBIO PODRIAN COMPRAR O VENDER CON OTRAS DIVISAS DE OTROS PAISES SIEMPRE Y CUANDO LAS OPERACIONES QUE SE REALIZARAN CON OTRAS MONEDAS TUVIERAN LA POSIBILIDAD DE SER CAMBIADAS A DOLARES.
3. SI POR ALGUNA CIRCUNSTANCIA, EL PAIS NO CONTABA CON LAS SUFICIENTES RESERVAS EN DOLARES U OTRAS MONEDAS CONVERTIBLES A ESTOS PODIAN VENDER A LOS ESTADOS UNIDOS ORO AL

TIPO DE CAMBIO DE 35 DOLARES LA ONZA TROY Y CON LOS DOLARES QUE SE CONSEGUIAN POR ESTA VENTA DE ORO, REALIZAR SUS TRANSACCIONES COMERCIALES Y ASI MANTENER EL TIPO DE CAMBIO DE SU MONEDA DENTRO DE SU BANDA.

4. SI ALGUN PAIS NO PODIA REDUCIR SUS RESERVAS DE ORO VENDIENDOLAS A LOS ESTADOS UNIDOS A CAMBIO DE DOLARES, PODIA RECURRIR AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL Y OBTENER LAS SIGUIENTES FACILIDADES:

- OBTENER FACILIDADES CREDITICIAS EN FORMA DE PRESTAMO DIRECTO.
- RECIBIR FACILIDADES DE INTERCAMBIO MONETARIO (SWAP) CON DIVERSOS BANCOS CENTRALES DE OTROS PAISES.

POR TODO LO ANTERIOR DESCRITO ES QUE EL DOLAR AMERICANO SE CONVIRTIÓ EN LA MONEDA DE RESERVA Y TODOS LOS PAISES QUE PARTICIPARON EN EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SE TUVIERON QUE SUJETAR A LO ACORDADO EN EL TRATADO DE BRETTON WOODS Y DADO

QUE DESPUES DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL EUROPA ESTABA DEVASTADA Y NECESITABA CANTIDADES EXTRAVAGANTES DE DOLARES AMERICANOS PARA SALIR A FLOTE.

CUANDO EMPEZARON LOS TRABAJOS DE RECONSTRUCCION, QUE DEFINITIVAMENTE NO FUE DE NINGUNA MANERA DESINTERESADO FUE APOYADO PRINCIPALMENTE POR EL BANCO INTERNACIONAL DE RECONSTRUCCION Y FOMENTO Y EL PLAN MARSHALL, ESTO HIZO QUE LLEGARAN GRANDES CANTIDADES DE DOLARES QUE CONTABAN CON CREDITOS A LARGO PLAZO, Y ESTO ORIGINO QUE SE EMPEZARA A MOVER EL CICLO ECONOMICO DE LOS PAISES DESTROZADOS POR LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL Y CON LOS ACUERDOS ACEPTADOS EN EL TRATADO DE BRETTON WOODS HIZO QUE EL COMERCIO INTERNACIONAL CRECIERA EN FORMA NUNCA ANTES SOSPECHADA.

LOS ACUERDOS QUE SE PREVIERON EN EL TRATADO DE BRETTON WOODS OPERARON APARENTEMENTE BIEN POR EL ESPACIO DE CASI VEINTICINCO AÑOS, E HIZO QUE EL COMERCIO INTERNACIONAL SE DESARROLLARA ENORMEMENTE AL IGUAL QUE LAS INVERSIONES Y EXISTIO UNA GRAN COOPERACION DE CARACTER INTERNACIONAL.



PERO EL MISMO SISTEMA TRAJA CONSIGO SU AUTODESTRUCCION, LOS PAISES EUROPEOS QUE IBAN CONSTANTEMENTE RECUPERANDOSE DE LA CRISIS EN LA QUE HABIAN ESTADO DESPUES DE LA GUERRA, FUERON SUPERANDOLA ORIGINANDO QUE EL MERCADO EUROPEO SE SATURARA DE DOLARES, ESTE FUE CRECIENDO PRIMERO POR LA PROTECCION QUE LOS ESTADOS UNIDOS OTORGARON A EUROPA Y POSTERIORMENTE SU DESARROLLO, MAS ADELANTE POR SUS EXPORTACIONES DE CAPITAL PRODUCTIVO, Y LO QUE MAS AGRAVO TODO ESTO FUE QUE EUROPA HECHO A ANDAR SU APARATO PRODUCTIVO AL MISMO TIEMPO QUE EMPEZABA A PODER EXPORTAR, LO CUAL COBRO UNA FUERZA INUSITADA PRINCIPALMENTE DENTRO DE LOS PROPIOS ESTADOS UNIDOS.

EL PROCESO DE ACUMULACION DE GRANDES CANTIDADES DE DEPOSITOS EN LOS BANCOS EUROPEOS, ASI COMO EN LOS BANCOS JAPONESES ESTO DIO ORIGEN AL FAMOSO HASTA NUESTROS DIAS "EURODOLAR".

TAMBIEN EL EURODOLAR TENIA UN EFECTO DE CARACTER MULTIPLICADOR POR PASAR DE MANO A MANO, DEPOSITOS, PRESTAMOS E INVERSIONES, ESTO ORIGINO QUE FUERA UN PRODUCTO GENERADOR DE DINERO Y ESTO DIO ORIGEN A QUE EL DOLAR AMERICANO SE SOBREVALUARA.

PERO AL MISMO TIEMPO EL ALARMANTE CRECIMIENTO DEL COMERCIO EXTERIOR, TANTO EN IMPORTACIONES COMO EXPORTACIONES, HIZO QUE LAS RESERVAS DE ORO EN LOS ESTADOS UNIDOS SE VIERAN MERMADAS O DICHO EN OTRAS PALABRAS DECRECIERON, POR LA CANTIDAD TAN EXCESIVA DE DOLARES AMERICANOS QUE EXISTIAN.

TODAS ESTAS CONDICIONES ORIGINARON UNA CRISIS LATENTE A FINES DE LA DECADA DE LOS 60'S, PUESTO QUE EL DOLAR AMERICANO ESTABA SOBREVALUADO Y SUS RESERVAS DE ORO ERAN INSUFICIENTES PARA PODER HACER FRENTE A LA CONVERTIBILIDAD DEL DOLAR A ORO QUE PODIA HABER OCASIONADO QUE LOS ESTADOS UNIDOS ESTUVIERAN EN BANCARROTA Y CON ESTO UN CAOS DE PROPORCIONES MUNDIALES Y LOGICAMENTE UNA TREMENDA DEVALUACION DEL MISMO, POR LO QUE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL PARA TRATAR DE DETENER ESTE CAOS QUE SE VEIA VENIR TUVO QUE APROBAR LA UTILIZACION DE LOS LLAMADOS "DERECHOS ESPECIALES DE GIRO", CON LA IDEA DE PARAR LA PRESION QUE EL ORDEN MONETARIO INTERNACIONAL HABIA IMPUESTO AL DOLAR.

### 3.7 DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

"LOS DERECHOS ESPECIALES DE GIRO" ERAN Y SON USADOS POR LOS PARTICIPANTES DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL COMO FORMA SIMILAR AL ORO Y A LAS MONEDAS DE RESERVA.

POR LO ANTERIOR UN PAIS PUEDE SOLICITAR AL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL PARA QUE DERE DINERO CONTRA SU SALDO EN "DERECHOS ESPECIALES DE GIRO" Y ESTE A SU VEZ LE AUTORIZA LA TRANSFERENCIA DE MONEDAS CONVERTIBLES EN OTROS PAISES CON BALANZA DE PAGO FUERTE, LOS QUE A SU VEZ INCREMENTARON EL SALDO DE SUS "DERECHOS ESPECIALES DE GIRO" EN PROPORCION IDENTICA A LA CANTIDAD DE MONEDA TRANSFERIDA AL PAIS QUE LO SOLICITO, TANTO EL QUE RECIBE Y OTORGA ESTA CLASE DE PRESTAMOS RECIBEN UNA TASA DE INTERES NOMINAL.

ESTOS "DERECHOS ESPECIALES DE GIRO" PUEDEN SER UTILIZADOS POR PAISES DE BALANZA DEFICITARIA, O BIEN PARA RECUPERAR SU PROPIA MONEDA QUE SE ENCUENTRE EN PODER DE OTROS PAISES Y POR LO TANTO REDUCIR ASI LA NECESIDAD POTENCIAL DE REDUCIR EL TENER QUE CONVERTIR ESOS DOLARES EN ORO.

CON ESTA CUESTION DE LA CRISIS SE PRESENTO LA OPORTUNIDAD DE DEVALUAR EL DOLAR O BIEN REVALUAR LAS PRINCIPALES MONEDAS EUROPEAS, PERO PRIMERO SI SE REVALUABAN LAS PRINCIPALES MONEDAS EUROPEAS POR INICIATIVA PROPIA HARIAN QUE EL COMERCIO INTERNACIONAL FUERA MENOS COMPETITIVO PARA ESTOS Y EN SEGUNDO LUGAR SEGUN LOS ACUERDOS LLEGADOS EN EL TRATADO DE BREITON WORDS LOS ESTADOS UNIDOS NO ESTABAN OBLIGADOS A DEFENDER EL TIPO DE CAMBIO DEL DOLAR.

### 3.8 EL FUNCIONAMIENTO DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL

ESTE ORGANISMO NACIO DE LA CONFERENCIA DE BRETON WOODS, Y SU FINALIDAD Y OPERACION CREARON DISCUSIONES SOBRE CUAL SERIA LA FINALIDAD PRIMORDIAL DE ESTE ORGANISMO.

DE LOS PUNTOS DE VISTA DE LOS NORTEAMERICANOS ACABO IMPONIENDOSE A LA DEL INGLESE J. M. KEYNES, Y ESTA CONSISTIA EN QUE LOS RECURSOS CON LOS QUE CONTARIA EL F. M. I. SE CONSTITUIRIAN POR LAS APORTACIONES "CUOTAS" QUE CADA PAIS DEDERIA ENTREGAR Y CUYO IMPORTE SE ESTABLECERIA DE ACUERDO CON LA POTENCIA ECONOMICA DE SUS MIEMBROS, Y DE ACUERDO A SUS APORTACIONES TENDRIAN VOTOS DENTRO DE ESTE ORGANISMO.

LAS CUOTAS SE COMPONDRIAN DEL 25 % EN ORO Y DEL 75 % EN MONEDA NACIONAL, A CAMBIO DE ESTAS APORTACIONES TENDRIAN DERECHO A ADQUIRIR LOS "DERECHOS DE ESPECIALES GIRO", O ENTREGANDO SU MONEDA NACIONAL PODRIAN ADQUIRIR CUALQUIER OTRA MONEDA EXTRANJERA PARA PODER REALIZAR SUS PAGOS AL EXTRANJERO, Y UNA VEZ FINALIZADO EL PLAZO POR EL

CUAL SE HUBIERA OTORGADO EL PRESTAMO SE DEBERIA DE RE-COMPRAR LA MONEDA POR MEDIO DE ALGUNA MONEDA DE RESERVA ( DIVISA ADQUIRIDA. EL LIMITE MAXIMO DE CREDITO AL QUE PODIAN ACCEDER SE CALCULABA TENIENDO EN CUENTA LA NORMA SEGUN LA CUAL EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, NO PODIA TENER EN SU PODER MAS DEL 200 % DE LA CUOTA DE UN PAIS EN SU MONEDA NACIONAL DEL PAIS QUE LO SOLICITABA, EN EL CASO DE LOS PAISES SUBDESARROLLADOS HASTA EL 225 %.

LA FACILIDAD PARA QUE SE PUDIERA OTORGAR UN CREDITO POR PARTE DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, EL PAIS CONTABA DE INMEDIATO CON EL 25 % DE SU CANTIDAD APORTADA EN ORO, Y A ESTO QUE LE CONOCE COMO "TRAMO ORO", EL RESTO DEL CREDITO SOLICITADO SERIA NEGOCIADO DE ACUERDO A ALGUNOS TRAMITES Y LINEAMIENTOS.

EN EL PLAN PROPUESTO POR LOS BRITANICOS, LOS DERECHOS DE GIRO SE CONCEDIAN NO COMO UN CREDITO, SINO COMO UN DEPOSITO BANCARIO QUE PODIA UTILIZARSE PARA EL PAGO FINAL DE UNA DEUDA. SI UN PAIS GIRABA SOBRE EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, DISMINUIA SUS DERECHOS DE GIRO EN LA MISMA CANTIDAD PEDIDA, MIENTRAS QUE AUMENTARIA EN AQUELLOS PAISES QUE HUBIESEN RECIBIDO EL PAGO.

CONFIGURADO EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL DE ACUERDO CON EL PLAN NORTEAMERICANO, LAS POSIBILIDADES DE TENER MEDIOS DE PAGO PARA CUBRIR LAS NECESIDADES DE TRANSACCIONES INTERNACIONALES CONSTITUIR RESERVAS CON QUE HACER FRENTE A LOS POSIBLES DEFICITS Y OBTENER PRESTAMOS, ES DECIR, DISPONER DE LA LIQUIDEZ INTERNACIONAL NECESARIA, VENIAN DADAS POR LAS RESERVAS EN ORO DE DOLARES EN SU PODER, Y DE LOS QUE SE HALLARAN EN PODER DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL, SIN EMBARGO, DESDE UN PRIMER MOMENTO SE VIO QUE LAS DISPONIBILIDADES DE ORO O DE DOLARES NO IBAN A SER SUFICIENTES. DESPUES DE LA GUERRA, LOS ESTADOS UNIDOS, ERAN EL UNICO PAIS QUE CONTABA CON TODOS LOS MEDIOS MATERIALES PARA LA RECONSTRUCCION DE LOS PAISES EUROPEOS, POR OTRO LADO LOS PAISES EUROPEOS NO DISPONIAN DE LOS DOLARES SUFICIENTES, DADO QUE SUS RESERVAS ERAN ESCASAS Y POR LO TANTO LOS PAISES EUROPEOS SE CONVERTIRIAN EN DEUDORES DE LOS ESTADOS UNIDOS.

PARA EL AÑO DE 1955 LA DEUDA DEL MUNDO CAPITALISTA RESPECTO A LOS ESTADOS UNIDOS SE CIFRABA EN 38,000 MILLONES DE DOLARES, POR LO QUE

SE SOLICITO A LOS ESTADOS UNIDOS SE HICIERA UNA POLITICA DELIBERADA DE DEFICIT EN SU BALANZA DE PAGOS; ESTO ERA PARA EVITAR LA ASFIXIA DE LOS PAISES EUROPEOS EN SU RECONSTRUCCION, QUE AL MISMO TIEMPO NO CONVENIA A LOS INTERESES TANTO ECONOMICOS COMO POLITICOS DE LOS ESTADOS UNIDOS, POR LO QUE SE PUSO EN MARCHA EL LLAMADO "PLAN MARSHALL".



### 3.9 ELIMINACION DE CONTROLES DE CAMBIO

DEBIDO A QUE LOS CONTROLES DE CAMBIO ERAN GENERALMENTE CONSIDERADOS COMO UN OBSTACULO PARA EL COMERCIO MUNDIAL, EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL SE ENFOCO A ELIMINAR DICHOS CONTROLES HASTA DONDE FUERA POSIBLE. SIN EMBARGO, ERA RECONOCIDO QUE LOS CONTROLES ERAN ESTABLECIDOS PARA LIMITAR EL MOVIMIENTO DE CAPITALES DE UN PAIS A OTRO, TENIAN UN DIFERENTE ENFOQUE A LOS CONTROLES QUE AFECTABAN PAGOS DE CUENTA CORRIENTE. PAISES QUE PODIAN PERMITIR PAGOS DE CUENTA CORRIENTE, PODIAN NO PERMITIR RETIROS DE FONDOS QUE HABIAN SIDO INVERTIDOS O DEPOSITADOS A LARGO PLAZO Y PAISES QUE PODIAN PERMITIR PAGOS DE CUENTA CORRIENTE SIN RESTRICCIONES, SE ESPERABA QUE LO NOTIFICARAN AL F.M.I - CONVIRTIENDOSE EN "PAISES ARTICULO VIII" - .

EN 1974, SOLO 40 NACIONES SE HABIAN CONVERTIDO EN PAISES DEL ARTICULO VIII, PERO SE INCLUIAN AQUELLOS MAS INDUSTRIALIZADOS.

### 3.10 "PLAN MARSHALL"

CONSISTIA EN EL PLAZO DE CUATRO AÑOS QUE LOS ESTADOS UNIDOS CONCEDIA DE CREDITOS Y DONACIONES A LOS PAISES EUROPEOS DE 12.000 MILLONES DE DOLARES, ESTA CIFRA REALMENTE FUE IMPORTANTE TOMANDO EN CUENTA QUE EL MAXIMO DE LIQUIDEZ QUE OTROGABA EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL ERA DE SOLO 2,700 MILLONES DE DOLARES.

LOS ESTADOS UNIDOS BUSCABAN SIEMPRE PAISES DEFICITARIOS CON LA FINALIDAD DE PROVEERLOS DE DOLARES, ESTA POLITICA ERA BUENA PERO NO A PERPETUIDAD, DADO QUE SE CORRIA EL RIESGO QUE EN UN MOMENTO DADO PERDIERA EL DOLAR SU EQUIVALENCIA O PARIDAD CON RESPECTO AL ORO DE 35 DOLARES POR ONZA, POR OTRO LADO LA CANTIDAD DE DOLARES QUE SE ENCONTRABAN FUERA DE LOS ESTADOS UNIDOS ERA PELIGROSA YA QUE SI EN UN MOMENTO DADO TODOS LOS TENEDORES DE ESTOS RECURRIAN A QUE SE LES CONVERTIERAN ESTOS DOLARES EN SU EQUIVALENCIA EN ORO, NO SE CONTABA CON LAS RESERVAS SUFICIENTES DE ORO PARA RESFALDARLO.

## CAPITULO IV

### FUTUROS FINANCIEROS

	PAGINA
4.1 INTRODUCCION	62
4.2 DEFINICION	65
4.3 OBJETIVOS DE LOS FUTUROS FINANCIEROS	67
4.4 FORMAS DE OPERAR EL MERCADO DE DINERO	72
4.5 OPERACION SPOT	74
4.6 CARACTERISTICAS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS	80
4.7 CLASIFICACION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS	90
4.8 CLASIFICACION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS POR SU VENCIMIENTO	93
4.9 MECANICA DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS	99
4.10 TIPO DE CONTRATOS MAS USUALES	102

#### 4.1 INTRODUCCION

UNA DE LAS MAS EXITOSAS INOVACIONES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN LOS ULTIMOS AÑOS HAN SIDO LA APARICION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS INSTRUMENTOS EN DONDE EL ACTIVO O PASIVO EN CUESTION NO ES MAS YA QUE, UN BIEN FISICO COMO LO ES CAFE, ORO O PLATA, ETC. SI NO QUE ES UNICAMENTE UN PRECIO, TASA DE INTERES O UN TIPO DE CAMBIO FIJO A FUTURO.

EL CONCEPTO DE FUTUROS FINANCIEROS FUE DESARROLLADO PREVIENDO LA TERMINACION DEL TRATADO DE BRETON WOODS, QUE PRECIPITO LA ELIMINACION DE PARIDADES FIJAS ENTRE LAS PRINCIPALES MONEDAS DEL MUNDO, A RAIZ DE LO ANTERIOR EL CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE, (1) CON EL SOPORTE DE ECONOMISTAS COMO EL DEL DR. MILTON FRIEDMAN VISUALIZO LA POSIBILIDAD DE UTILIZAR LAS MISMAS TECNICAS EMPLEADAS EN LOS YA EXISTENTES "COMMODITY FUTURES" (2) A LA INDUSTRIA FINANCIERA.

(1) NOMBRE CON QUE SE CONOCE UNA DE LAS PRINCIPALES CASAS DE EXCHANGE.

(2) NOMBRE CON QUE SE CONOCE UN INSTRUMENTO DE COBERTURA DE RIESGO CAMBIARIO.

BAJO ESTE NUEVO CONTEXTO DE TIPOS DE CAMBIO FLOTANTE, SE LLEVA A CABO LA APERTURA DEL INTERNATIONAL MONETARY MARKET (1) EL 6 DE MAYO DE 1972 Y ASI SE CREA EL PRIMER MERCADO CENTRALIZADO DE FUTUROS FINANCIEROS QUE PERMITE A LOS USUARIOS TRANSFERIR EL RIESGO FINANCIERO.

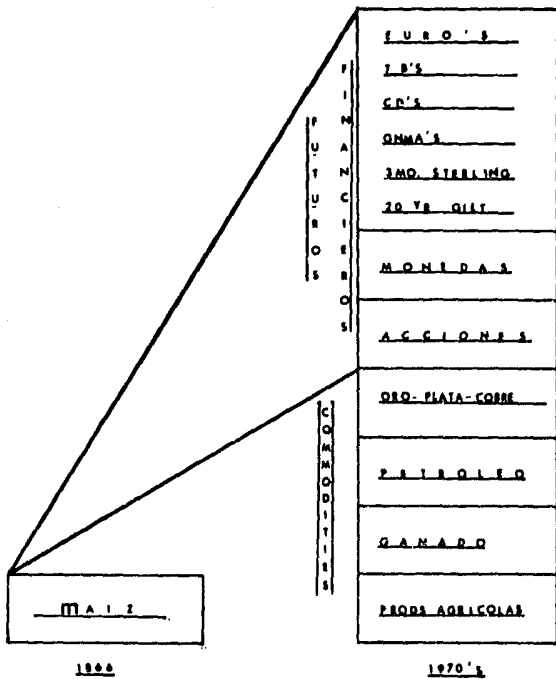
POSTERIORMENTE Y DEBIDO AL EXITO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS EN MONEDAS EXTRANJERAS SE GENERA TODO UN NUEVO MOVIMIENTO EN LA UTILIZACION DE FUTUROS FINANCIEROS, Y DE ESTA MANERA APARECEN LOS CONTRATOS DE FUTUROS FINANCIEROS, EL DEL ORO EN EL AÑO DE 1974 Y LE SIGUIERON LOS " 90 DAYS TREASURY BILLS " EN 1976 Y LOS " 3 MONTHS DOMESTIC & EURODOLLAR DEPOSITS " EN 1981.

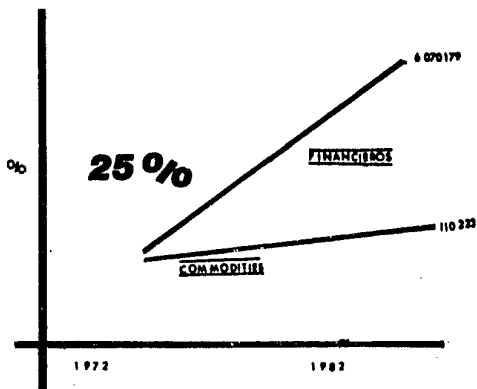
A PARTIR DE ESTA FECHA LA VARIEDAD DE CONTRATOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS HAN AUMENTADO NOTABLEMENTE, EL CRECIMIENTO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS HA SIDO PROVOCADO POR LA NECESIDAD DE UN MANEJO FINANCIERO MAS EFICAZ BAJO EL CONTEXTO DE UNA ECONOMIA CAMBIANTE Y DE GRANDES FLUCTUACIONES EN TASAS DE INTERES Y DE CAMBIO.

(1) MERCADO MONETARIO INTERNACIONAL

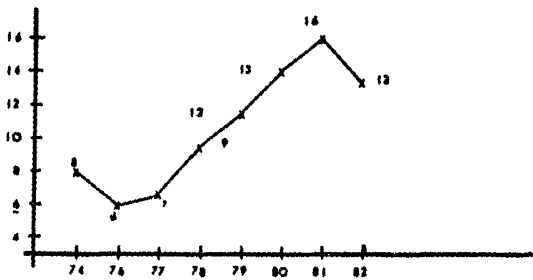
EN OTRAS PALABRAS LOS FUTUROS FINANCIEROS SON INSTRUMENTOS DE TRANSFERENCIA DEL RIESGO FINANCIERO.

SI ES UTILIZADO COMO PROTECCION SE LE DENOMINA "HEDGING" Y PERMITE AL COMPRADOR TRANSFERIR ESTE RIESGO QUE DE OTRA MANERA TENDRA QUE SOPORTAR, GENERANDO UN MECANISMO QUE PROVEERA DE UN SUBSTITUTO TEMPORAL PARA UNA TRANSACCION QUE SE EFECTUARA EN EL FUTURO.









#### 4.2 DEFINICION

LOS FUTUROS FINANCIEROS SON CONTRATOS EN EL QUE UN COMPRADOR COMO UN VENDEDOR ACUERDAN COMPRAR O VENDER UNA CANTIDAD ESPECIFICA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS A UNA FECHA FUTURA, CON UN PRECIO ACORDADO ANTERIORMENTE EN UNA SALA DE "REMATES" EN UNA CASA DE MONEY MARKET EXCHANGE. (1) ESTOS CONTRATOS ESTAN GARANTIZADOS POR UN "CLEARING HOUSE" (2) Y CON LOS FONDOS OBTENIDOS DEL PAGO DE LOS INITIAL MARGINS (3).

**ENTRUE DATE:** ES LA FECHA FUTURA EN LA QUE ENTREGARAN LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS, EN UN DIA Y MES ESPECIFICOS ANTERIORMENTE ACORDADO.

**CLEARING HOUSE:** CAMARA DE COMPENSACION EN DONDE QUEDAN GARANTIZADAS LAS OPERACIONES REALIZADAS DE EXCHANGE.

- (1) EN LOS SUCESIVO MERCADO DE CAMBIOS DE MONEDAS
- (2) CAMARA DE COMPENSACION
- (3) PAGO INICIAL DEL CONTRATO

**MARGIN PAYMENT:**

CONSISTE EN:

1.- DEPOSITO DE CARACTER  
RETORNABLE (INITIAL MARGIN) QUE  
SE PAGA A LOS BROKERS POR CADA  
TRANSACCION DE CONTRATO DE  
FUTURO.

2.- TODAS LAS POSICIONES SON  
REVALUADAS DIARIAMENTE A  
VALORES CORRIENTES "MARK TO  
MARKET" Y LOS CARGOS Y ABONOS  
SON REALIZADOS EN LA CUENTA DEL  
CLIENTE EN LA CUENTA DE MARGEN  
DE VARIACION.

3.- MARK TO MARKET, ES EL  
PROCESO POR MEDIO DEL CUAL SE  
REVALUAN A TERMINOS REALES  
TODAS LAS POSICIONES EXISTENTES  
EN EL MERCADO DE FUTUROS.

#### 4.3 OBJETIVOS DE LOS FUTUROS FINANCIEROS

BASICAMENTE LOS FUTUROS FINANCIEROS CUMPLEN CON DOS OBJETIVOS PRINCIPALES, EL PRIMERO PERMITE AL INVERSIONISTA A CUBRIRSE (HEDGE) DEL RIESGO DE MOVIMIENTOS ADVERSOS EN LOS PRECIOS DEL MERCADO DE EFECTIVO (CASH MARKET) Y EN SEGUNDO TERMINO BRINDA A LOS ESPECULADORES LA OPORTUNIDAD DE REALIZAR GANANCIAS SIGNIFICATIVAS A UN MINIMO COSTO, ESTO ES POR QUE EL TOMAR UNA POSICION EN ESTOS CONTRATOS GENERALMENTE REQUIERE UNICAMENTE DE UN DEPOSITO MINIMO (INITIAL MARGIN) QUE CASI NUNCA EXCEDE DEL 5 % DEL VALOR DEL CONTRATO (FACE VALUE) Y SIN EMBARGO BASTA SOLO UN LIGERO CAMBIO EN EL PRECIO PARA REFLEJAR GANANCIAS O PERDIDAS CONSIDERABLES.

ES CLARO QUE ENTRE MAS VOLATIL SEAN LOS PRECIOS DE LOS ACTIVOS OPERADOS, ES MAYOR LA NECESIDAD DE QUE EL VOLUMEN DE LOS FUTUROS SEA TAN ESPECTACULAR EN LOS ULTIMOS 5 AÑOS, PUES PARA 1980 EL VOLUMEN DE OPERACIONES ANUALES EN TODOS LOS TIPOS DE FUTUROS SE ACERCO A LOS 17 MILLONES DE CONTRATOS REPRESENTANDO ESTA CIFRA CERCA DEL 18% DE TODOS LOS FUTUROS OPERADOS EN ESTADOS UNIDOS HASTA ESA FECHA. LA GRAFICA QUE A CONTINUACION SE MUESTRA REFLEJA EL CRECIMIENTO DE ESTE MERCADO.

LOS FUTUROS FINANCIEROS NO REQUIEREN QUE EL INVERSIONISTA TENGA EL TOTAL DEL MONTO DEL CONTRATO, YA QUE SOLO SE REQUIERE EL MARGEN INICIAL QUE GENERALMENTE ES EL 1 % DEL VALOR DEL CONTRATO LO QUE PERMITE UN AHORRO TEMPORAL DE COSTO DE CAPITAL.

EJEMPLO:

TOMEMOS EN CUENTA LAS SIGUIENTES TASAS DE INTERES.

EURODOLARES A TRES MESES AL 10 %

EURODOLARES A SEIS MESES AL 10 1/2 %.

HIPOTESIS

UN CLIENTE SOLICITA Y RECIBE UN PRESTAMO A SEIS MESES AL 10 1/2 % DE INTERES DE UN BANCO POR US\$ 1MM.; POR OTRO LADO UN CLIENTE DEPOSITA US\$ 1MM A TRES MESES AL 10 %. AL VENCIMIENTO DEL DEPOSITO EL BANCO LE DEVOLVERA AL CLIENTE DEL US\$ 1MM SU DINERO Y EL BANCO NECESITARA FONDEAR UN FUTURO FINANCIERO A TRES MESES PARA SEGUIR PRESTANDO AL CLIENTE QUE SOLICITO EL PRESTAMO A SEIS MESES, POR LO QUE TENDRA QUE REALIZAR CALCULOS PARA DETERMINAR A QUE PRECIO PACTAR EL PRESTAMO QUE SOLICITE PARA QUE SEA RENTABLE Y SIGA OTORGANDO EL CREDITO.

INTERESES RECIBIDOS DEL PRESTAMO OTORGADO AL  
CLIENTE A SEIS MESES (183 DIAS) A UNA TASA DE  
INTERES DE 10 1/2 %.

$10.50 \times 183/360 \times 1'000,000. = \text{US\$ } 53,375$   
A UNA TASA DE INTERES 10 % COSTO DEL DEPOSITO DE  
US\$ 1MM A TRES MESES (92 DIAS A UNA 10 % X 92/360 X  
 $1'000,000 = 25,556$ )

CANTIDAD DISPONIBLE PARA PAGAR LOS 91 DIAS  
RESTANTES DEL PRESTAMO OTORGADO:

INTERESES RECIBIDOS	US\$ 53,375	
MENOS:		
INTERES POR PAGAR	25,556	(1)
	-----	
DISPONIBLE NETO	27,819	*****

#### PUNTO DE EQUILIBRIO

ES EN DONDE NI PIERDE NI GANA INTERESES EL  
BANCO

$(27,819/1'025,556) (360/91) = 10.73 \%$   
 $A = 1'000,000 + 25,556 (1)$

DONDE:

At  $1'000,000 + 25,556 = 1'025,556$

ESTA TASA ES MEJOR CONOCIDA COMO INTER -  
BANCO FORDWARD. ANTES DE QUE SE CORRA EL RIESGO DE  
QUE LAS TASAS DE INTERES SUBAN, EL BANCO PUEDE  
CERRAR LA OPERACION A TASAS DE INTERES ACTUALES AL  
PRINCIPIO DE LA TRANSACCION.

A CONTINUACION SE ILUSTR A EL EJEMPLO  
ANTERIOR:

EFECTIVO:

FUTURO

BANCO PRESTA AL  
CLIENTE  
FECHA: 1 DE JUNIO  
PRESTAMO: US\$ 1MM  
PLAZO: 6 MESES  
INTERES: 10.50 %

VENDE EL 10. DE  
SEPTIEMBRE INSTRUMENTO  
DE FUTURO FINANCIERO  
EURODOLAR A LA TASA DE  
INTERES DEL 89.44

CLIENTE DEPOSITA:

DEPOSITO: US\$ 1MM  
PLAZO: 3 MESES  
INTERES: 10.0 %

EN EL INTERVALO DE LA OPERACION LAS TASAS DE  
INTERES SUBEN; Y SE TIENE QUE CONSEGUIR OTRO  
PRESTAMO QUE FACTA COMO SIGUE:

FECHA: 1 DE SEPTIEMBRE

PRESTAMO: US\$ 1MM  
PLAZO: 3 MESES  
INTERES: 11.25 %

COMPRA EL 1 DE SEPTIEMBRE EN INSTRUMENTO DE FUTURO  
FINANCIERO EURODOLAR A TASA DE INTERES AL 88.75.  
(100 - 11.25)

## R E S U L T A D O

EL BANCO HA TENIDO QUE PAGAR EL 11.25% POR EL SEGUNDO PERIODO DE TRES MESES A 52 (\*) PUNTOS BASE MAS ALTOS QUE SU PUNTO DE EQUILIBRIO POR LO QUE REPRESENTA UNA PERDIDA DE:

$$(0.52 \%) (91/360) (\text{US\$ } 1'000,000) = \text{US\$ } 1,314$$

SIN EMBARGO, LA POSICION DE LOS FUTUROS HA SIDO CERRADA FUERA DE UTILIDAD DE 69 PUNTOS BASE DE US\$ 25 POR PUNTO US\$ 1,725

ESTO ES MAS QUE COMPENSAR LA PERDIDA EN EFECTIVO LA RAZON ES POR EL IMPERFECTO "MATCHED" (EMPALME) ENTRE LA PERDIDA EN EFECTIVO Y LA UTILIDAD DE FUTUROS, FUERON CHABITADAS EN "BASES".

(\*)

EL PUNTO DE EQUILIBRIO DEL INTERES:	10.73 %
SE PAGA UN INTERES:	11.25 %
	- -----
PERDIDA NETA:	< .52 >



#### 4.4 FORMAS DE OPERAR EL MERCADO DE DINERO

BASICAMENTE PODEMOS TIFICAR TRES FORMAS DE OPERAR:

1. SPOT
2. FORWARD
3. FUTUROS

##### 1. SPOT

EL MERCADO SPOT BASICAMENTE CONSISTE EN OPERACIONES DE FOREIGN EXCHANGE Y MONEY MARKET, QUE SE REALIZAN CON UNA ENTIDAD CONOCIDA POR EL CONTRATANTE Y CUYA FECHA DE VENCIMIENTO GENERALMENTE ES DE DOS DIAS DESPUES DE LA FECHA EN QUE SE OPERO LA TRANSACCION. (POR EL MANEJO ADMINISTRATIVO DE LAS OPERACIONES) VGR: SI UNA OPERACION SE REALIZO EL MIERCOLES SERA HASTA EL LUNES EN QUE SE HAGA EFECTIVA LA OPERACION.

##### 2. FORWARD

ESTAS OPERACIONES DIFIEREN DE LAS OPERACIONES SPOT, EN QUE EL SETTLEMENT DAY (1) SE REALIZA CON MAS DE DOS DIAS DESPUES DE LA FECHA DE INICIACION DE LA OPERACION.

(1) FECHA DE INICIACION DEL FUTURO

POR OTRO LADO DIFIERE DE UN FUTURO EN QUE ESTE TIPO DE CONTRATOS SE CONOCE A LA CONTRAPARTE Y SE PUEDEN ESTABLECER A CRITERIO DE LAS CONTRAPARTES, LOS TERMINOS DEL CONTRATO EN CUANTO A LAS FECHAS Y LAS TASAS SEAN DE INTERES O DE CAMBIO QUE SERAN APLICADAS EN EL CONTRATO.

3. FUTUROS (MAS ADELANTE SE EXPLICA).

#### 4.5 OPERACION SEDI

LAS PRIMERAS NOTICIAS QUE SE TIENEN DE OPERACIONES A FUTURO YA EN FORMA ORGANIZADA SON EN EL JAPON EN EL SIGLO XVI, DADO QUE LAS RENTAS QUE RECIBIAN LOS SEÑORES FEUDALES DE PARTE DE SUS SIERVOS SE PAGABAN CON UNA PORCIÓN DE LA COSECHA ANUAL Y ESTE COBRO DE RENTA ERA MUY IRREGULAR, DADO QUE HABIA VARIOS FACTORES QUE PODIAN HACER OSCILAR LOS PRECIOS COMO SON EL CLIMA Y OTRAS CARACTERISTICAS DE LA ESTACION COMO SEQUIAS, LLUVIAS, HELADAS, ETC., POR LO QUE LOS PROPIETARIOS DE LAS TIERRAS EMITIERON UNAS BOLETAS CONTRA LA CANTIDAD DE SEMILLA QUE HABIA ALMACENADA Y CON ELLO CONTARIAN CON LIQUIDEZ EN CUALQUIER MOMENTO QUE DESEARAN, A ESTAS BOLETAS LE LLAMARON "RECIBOS DE ALMACEN", POR LO QUE LOS COMERCIANTES CASI SIEMPRE COMPRABAN ESTAS BOLETAS CON ANTICIPACION A SUS NECESIDADES PROYECTADAS.

AL PASO DEL TIEMPO ESTAS "BOLETAS DE ARROZ" SE ACEPTARON COMO FORMA DE MONEDA Y LAS ADQUIRIAN LOS COMERCIANTES CON ANTICIPACION PREVIENDO LAS NECESIDADES PROYECTADAS, POSTERIORMENTE POR EL AÑO

DE 1730 EL GOBIERNO IMPERIAL REGLAMENTO ESTAS OPERACIONES EN FORMA OFICIAL PARA COMERCIAR CON EL ARROZ Y CON ESTO SE ESTABLECIERON REGLAS QUE ERAN MUY SIMILARES A LAS ACTUALES EN OPERACIONES A FUTURO Y ESTAS ERAN:

1. EL PLAZO DE DURACION DEL CONTRATO ERA LIMITADO.
2. TODOS LOS CONTRATOS DENTRO DE UN CIERTO PERIODO SE ESTANDARIZABAN.
3. SE ACORDABAN DE ANTEMANO LA DURACION DEL CONTRATO.
4. DEBERIA EL CAMBISTA POR MEDIO DE UNA "CAMARA DE COMPENSACION" ESTABLECER UNA LINEA DE CREDITO.
5. TODA OPERACION QUE SE ESTABLECIERA DEBERIA PASAR A TRAVES DE UN SISTEMA DE COMPENSACION.
6. NINGUN CONTRATO PODIAN ABARCAR EL PLAZO DE OTRO.

CON TODO LO ANTES MENCIONADO SE PUEDE ASEGURAR QUE ESTO INFLUENCIO AL MUNDO OCCIDENTAL, PUES EN EL AÑO DE 1848 APARECEN YA EN FORMA LEGAL ESTAS OPERACIONES EN EL MERCADO DE CHICAGO.

EL 13 DE MARZO DE 1851 EN EL MERCADO DE CHICAGO SE REALIZO YA EN FORMA OFICIAL Y DEFINITIVA EL PRIMER CONTRATO DE ESTE TIPO Y SE AUTORIZABA LA ENTREGA DE 3,000 MAZONCAS DE MAIZ PARA QUE SE ENTREGARA EN EL MES DE JUNIO A MENOR PRECIO DEL QUE EXISTIA A LA FECHA EN QUE SE REALIZABA LA OPERACION.

EN EL PASADO COMO EN LA ACTUALIDAD ESTAS OPERACIONES SE REALIZAN EN CHICAGO Y NEW YORK, FUERON ESCOGIDOS POR LA CERCANIA A LAS RUTAS MARITIMAS.

CON LO QUE RESPECTA A LA HISTORIA DE LOS FUTUROS EN AMERICA EXISTEN PRODUCTOS, COMO EL TRIGO, QUE HASTA EN LA ACTUALIDAD SIGUEN COMERCIALIZANDOSE, NO ASI PRODUCTOS COMO LA MANTEQUILLA, LA SEDA Y LA FIMIENTA QUE HAN PERDIDO FUERZA EN EL MERCADO POR DIFERENTES RAZONES.

EL MERCADO DE FUTUROS SE VIO SERIAMENTE AFECTADO EN LA EPOCA DE LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL, EN LA QUE PRACTICAMENTE PERMANECIO CERRADO, PERO EN LA ACTUALIDAD ESTA ES UNA GRAN INSTITUCION FINANCIERA EN LA QUE SE COTIZAN 40 PRODUCTOS APROXIMADAMENTE.

COMO SE MENCIONO LA OPERACION SPOT ES CUANDO SE REALIZAN TRANSACCIONES CAMBIARIAS INMEDIATAS DE OFERTA Y DEMANDA PARA LA ENTREGA INMEDIATA DE MONEDAS DIFERENTES A LAS DEL PAIS DE ORIGEN. EL TERMINO "INMEDIATO" IMPLICA QUE LA MONEDA DEBE DE ENTREGARSE "FISICAMENTE" COMO MAXIMO DOS DIAS DESPUES DE CONSUMADA POR AMBAS PARTES LA OPERACION.

EL MERCADO CAMBIARIO ES UN MERCADO MUNDIAL Y COMO TAL DEBE VENCER DIFERENCIAS EN HORARIOS HASTA DE DOCC HORAS, ESTAS OPERACIONES DEBEN DE TENER EL TIEMPO SUFICIENTE PARA PODER CHECAR DETALLES TAN IMPORTANTES COMO.

- A. NOMBRE DE LA CONTRAPARTE DE UNA TRANSACCION.
- B. SI SE ESTA COMPRANDO O VENDIENDO UNA MONEDA ESPECIFICA
- C. EL MONTO DE LA OPERACION.
- D. EL LUGAR DONDE SE RECIBIRA LA MONEDA COMPRADA.
- E. EL LUGAR DONDE LA CONTRAPARTE DESEA RECIBIR SU DINERO POR LA OPERACION REALIZADA.
- F. TIPO DE CAMBIO CON EL QUE SE REALIZO LA TRANSACCION.
- G. LA FECHA VALOR DE ENTREGA.

SI DE LOS PUNTOS ANTES MENCIONADOS HUBIERA ALGUNO INCORRECTO, ORIGINARIA DEMASIADOS COSTOS Y GASTOS PARA LAS PARTES QUE REALIZAN LA OPERACION.

EN ESTE TIPO DE TRANSACCIONES "SPOT" EXISTEN RAZONES TANTO COMERCIALES COMO FINANCIERAS.

LAS COMERCIALES SON IMPORTANTES PUES SIRVEN PARA REALIZAR PAGOS DE LAS IMPORTACIONES QUE SE REALIZAN EN MONEDA DIFERENTE A LA DEL COMPRADOR. TAMBIEN SE UTILIZA PARA TRANSFERENCIAS DE CAPITAL, PARA EL PAGO DE PRESTAMOS OTORGADOS POR INSTITUCIONES FINANCIERAS DE OTRO PAIS, INVERSIONES Y DEPOSITOS FUERA DEL PAIS DE ORIGEN.

LA OFERTA DE LA MONEDA EXTRANJERA PARA TRANSACCION "SPOT" EXISTE POR RAZONES ANALOGAS A LAS DE LA DEMANDA, CUANDO LAS EMPRESAS CON MONEDAS DIFERENTES A LAS DE SU PAIS PRINCIPALMENTE OBTENIDAS POR OPERACIONES DE EXPORTACIONES AUNQUE TAMBIEN COMO CONSECUENCIA DE OPERACIONES DE CAPITAL NECESITAN CONVERTIR A ESTA EN MONEDA LOCAL, EL PRECIO DE UNA MONEDA EN UNA TRANSACCION INMEDIATA DE COMPRA O VENTA DE MONEDA EXTRANJERA SE ESTABLECE A UN TIPO DE CAMBIO DETERMINADO, O SEA, AL TIPO DE CAMBIO "SPOT" QUE PREVALECE EN EL MOMENTO EN QUE SE HACE LA TRANSACCION.

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

CUANDO UNA EMPRESA SOLICITA UNA COTIZACION A UN BANCO O UN CORREDOR EL PRECIO DE UNA MONEDA AL TIPO DE CAMBIO "SPOT" DAN DOS DE ELLOS; EL TIPO DE CAMBIO AL QUE ESTAN DISPUESTOS A COMPRAR O VENDER UNA DETERMINADA MONEDA.

CUANDO EXISTEN TRANSACCIONES A FUTURO EL PRECIO DE COMPRA - VENTA O TIPO DE CAMBIO DE MONEDAS, ES DETERMINADO EN EL MOMENTO EN QUE SE FORMALIZA EL CONTRATO, PERO CON UNA PECULIARIDAD MUY IMPORTANTE, NO EXISTE INTERCAMBIO DE MONEDAS INMEDIATO, ESTAS SE ENTREGARAN A UN FUTURO PREVIAMENTE PACTADO.

LAS PARTES QUE INTERVIENEN EN OPERACIONES A FUTURO GENERALMENTE SON:

MONEDA EXTRANJERA VGR. LIBRAS ESTERLINAS	
EMPRESAS	INSTITUCION BANCARIA
MONEDA NACIONAL VGR. PESOS	

CON LO QUE RESPECTA A OPERACIONES A FUTURO SE PUEDE AGREGAR QUE SON AQUELLAS EN LAS QUE PASARAN MAS DE DOS DIAS (SPOT) Y QUE PUEDEN IR DE UN AÑO O MAS DE UN AÑO EN CASOS EXCEPCIONALES, LOS PLAZOS MAS COMUNES SON UNO, DOS, TRES, SEIS O DOCE MESES.



AL IGUAL QUE LAS OPERACIONES "SPOT", EN ESTE TIPO DE OPERACIONES INTERVIENEN UNA EMPRESA Y UNA O DOS INSTITUCIONES DE CREDITO Y EL TIPO DE CAMBIO SE PACTARA AL MOMENTO EN QUE SE FORMALIZA LA OPERACION.

A DIFERENCIA DE LAS OPERACIONES SPOT, LAS TRANSACCIONES QUE SE REALIZAN A FUTURO TANTO LOS COMPRADORES COMO VENEDORES CONSIDERAN LAS ESPECTATIVAS DE LAS FLUCTUACIONES DE LAS DIFERENTES MONEDAS, TAMBIEN SE TOMAN EN CONSIDERACION ASPECTOS POLITICOS, Y ECONOMICOS DEL PAIS DEL CUAL SERA COMPRADA O VENDIDA LA MONEDA, ASI TAMBIEN SE CONSIDERAN ASPECTOS DEVALUATORIOS O REVALUATORIOS DE ESTA.

ESTAS OPERACIONES TIENEN TIPO DE COMPRA Y DE VENTA QUE OFRECEN LOS BANCOS A QUIENES DESEAN ADQUIRIR A VENDER UNA DETERMINADA MONEDA.

SE PUEDE AGREGAR QUE EL PRECIO DE ESTAS EN FUTUROS CAMBIARIOS ES EN TERMINOS GENERALES, DE COMPETENCIA EXCLUSIVA DE LOS BANCOS Y EN LOS PAISES CON MERCADO DE FUTUROS CAMBIARIOS DESARROLLADOS, NO EXISTEN LIMITACIONES FORMALES EN EL PRECIO DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS, LOS GOBIERNOS ASUMEN POR REGLA GENERAL UNA POSICION NEUTRAL AL

RESPECTO EXCEPTO CUANDO LAS FUERZAS DEL MERCADO Y LA ESPECULACION LLEGAN A CREAR UNA PRESION IMPORTANTE SOBRE LA MONEDA, COMO PARA VERSE OBLIGADOS A INTERVENIR CON SUS RESERVAS PARA SUAVIZAR VARIACIONES DEMASIADO SEVERAS QUE EN ALGUNOS CASOS PUEDEN CAUSAR CRISIS DE CONFIANZA EN EL MERCADO FINANCIERO DEL PAIS.

POR TODO LO ANTERIOR ESCRITO SE PUEDE ASEGURAR QUE PARA EL EMPRESARIO, LA COMPRA O VENTA DE UNA MONEDA CON RESPECTO A OTRA ES UNA FORMA DE "SEGURO DE CAMBIO" Y ESTO ES UNA FORMA DE PROTECCION CONTRA FLUCTUACIONES IMPREVISTAS EN LOS TIPOS DE CAMBIO DE LAS MONEDAS.

#### EJEMPLO DE OPERACION SPOI.

SUPONGAMOS QUE A UN BANCO DE FRANKFURT LE DAMOS NUESTRA PROPUESTA PARA LA COMPRA DE DOLARES CONTRA FRANCOS SUIZOS DE 1.8660/1.8670 Y ESTE NO ACEPTA, PERO MINUTOS DESPUES UN BANCO DE LONDRES NOS LLAMA Y OFRECE 2 MILLONES DE DOLARES A "1.8660" FRANCOS SUIZOS POR DOLAR ANTES DE QUE SE LLENE LA "FORMA DE COMPRA", NUESTRO BROKER "GRITARÁ" A SUS COLEGAS "CONSEGUIMOS 2 MILLONES DE DOLARES A 60", SOBRE ESTA COTIZACION EL JEFE DE LOS BROKERS

AJUSTARA LOS TIFOS DE CAMBIO ENTRE 55 O 65, DE OTRA  
MANERA SE CONSEGUIRAN MAS DOLARES DE LOS REQUERIDOS  
POR NOSOTROS.

### DATOS MIEGRIICOS

COMPRADO A: BANCO 'X' DE LONDRES.  
IMPORTE: 2'000,000 DOLARES AL TIPO DE CAMBIO  
DE 1.8660.  
PARA PAGARSE  
DE: NUESTRA CUENTA CON EL BANCO 'Y' EN  
NEW YORK.  
CANTIDAD: SFR: 3'932,000.00  
A PAGAR: SU CUENTA BANCO 'X' CON NOSOTROS.

LA MANERA COMO EL COMPROBANTE SE PROCESA  
DEPENDERA DEL GRADO DE COMPUTARIZACION CON EL QUE  
SE CUENTE. EL TRABAJO QUE SE TENDRA QUE HACER  
ESENCIALMENTE CONSISTE EN:

### OPERACION SEPI

- A. REGISTRAR EN LA SECCION DE POSICIONES LA  
OPERACION REALIZADA.
- B. LA SECCION DE OPERACIONES DE MONEDA  
EXTRANJERA, CONFIRMARA A LA CONTRAPARTE DE LA  
OPERACION QUE SE REALIZO CON ELLOS Y SE  
ENCARGARA DE HACER LOS TRAMITES Y OPERACIONES  
NECESARIAS PARA QUE SE EFECTUEN LOS PAGOS.

C. SE TURNARA AL DEPARTAMENTO CONTABLE LAS FICHAS Y COMPROBANTES RELATIVOS A LA OPERACION PARA QUE SE REGISTRE EN LIBROS. TAMBIEN SE ARCHIVARAN TODOS LOS DOCUMENTOS REFERENTES A LA TRANSACCION REALIZADA.

AUNQUE LA MAYORIA DE ESTAS OPERACIONES SE REALIZAN CONTRA EL TIPO DE CAMBIO DEL DOLAR, SE PUEDE A PETICION DEL CLIENTE REALIZAR OPERACIONES "CURRENCY AGAINST CURRENCY" (MONEDA CONTRA MONEDA) QUE ES UN TERMINO QUE UTILIZAN LOS BROKERS Y QUE SIGNIFICA, REALIZAR CAMBIO DE MONEDA SIN QUE SE COTICE EN DOLARES LA TRANSACCION.

EN EL CASO ANTERIOR SUPONGASE QUE EXISTE UN CLIENTE QUE DESEA COMPRAR MARCOS ALEMANES CONTRA FRANCO SUIZOS CUAL SERA EL TIPO DE CAMBIO QUE SE AL QUE SE LE COTIZARA?

SE TIENE QUE CONOCER COMO SE COTIZAN ESTAS MONEDAS CONTRA EL DOLAR Y SE TIENE QUE: (VGR)

DOLAR/MARCO ALEMAN ES DE 2.0200/2.0210

DOLAR/FRANCO SUIZO ES DE 1.8660/1.8670

Y SE PROCEDE COMO SIGUE SI EL BANCO NO CUENTA CON LOS MARCOS ALEMANES, TENDRAN QUE COMPRARLOS

ESTOS CON DOLARES, (EN ALEMANIA) AL TIPO DE CAMBIO DE COMPRA. POR OTRO LADO TIENE QUE VENDER A UN BANCO SUIZO, LOS FRANCO SUIZOS QUE ENTREGA EL CLIENTE AL TIPO DE CAMBIO DEL FRANCO SUIZO CONTRA EL DOLAR, EN ESTA OPERACION NO SE TIENE NINGUNA UTILIDAD DADO QUE SE COMPRARON MARCOS ALEMANES Y SE VENDIERON FRANCO SUIZOS AL TIPO DE CAMBIO TANTO DE COMPRA COMO DE VENTA CON RESPECTO AL DOLAR; POR LO QUE SE TENDRA QUE CARGAR AL CLIENTE UN "X PORCENTAJE" (MARGEN DE UTILIDAD). SUPONGASE QUE:

'X' SFR = 100 MARCOS ALEMANES

2.0200 MARCOS ALEMANES = 1 DOLAR

1 DOLAR = 1.8670 FRANCO SUIZOS

POR LO QUE SE DETERMINA EL PRECIO DEL MARCO ALEMAN CON RESPECTO AL FRANCO SUIZO.

$(1.8670 \times 100) / 2.0200 = 92.42$  PRECIO DE VENTA DEL MARCO ALEMAN CON RESPECTO AL FRANCO SUIZO.

POR LO QUE VENDIENDO LOS MARCOS ALEMANES A 92.42 FRANCO SUIZOS.

NO SE PRODUCE NINGUNA GANANCIA DEBIDO A QUE SE VENDEN LOS MARCOS ALEMANES A 92.42 FRANCO SUIZOS, YA QUE ESTE PRECIO DE VENTA ES EL MISMO COSTO DEL BANCO QUIEN REALIZA LA OPERACION.

### 3. FUTUROS.

LOS FUTUROS SON INSTRUMENTOS FINANCIEROS QUE SE OPERAN "HOY" Y CON SETTLEMENT, EN ALGUN DIA FUTURO. SU PRINCIPAL CARACTERISTICA ES QUE SON OPERADOS Y A SU VEZ GARANTIZADOS POR UN "EXCHANGE" Y SU FECHA DE LIQUIDACION ES UN DIA ESPECIFICO EN EL FUTURO DETERMINADO TAMBIEN POR EL PROPIO EXCHANGE.

DENTRO DE LOS CONTRATOS DE FUTURO SE PUEDEN DIFERENCIAR:

- CONTRATO DE FUTURO. QUE SE DEFINE COMO UN CONTRATO, POR MEDIO DEL CUAL SE HACE EL COMPROMISO DE RECIBIR O ENTREGAR UNA CANTIDAD DETERMINADA DE ALGUN BIEN, A UN PRECIO EN UN DIA ESPECIFICO EN EL FUTURO. UN EJEMPLO TIPICO DE ESTE CONTRATO PODRIA SER.

QUE SE ESTABLECIERA UN ACUERDO POR MEDIO DEL CUAL UN VENDEDOR DE CANA DE AZUCAR SE COMPROMETE A ENTREGAR 25 TONELADAS DE ESTA A UN PRECIO DE \$ 1,500 POR TONELADA EL 22 DE AGOSTO DE 1985, Y EL DIA DE HOY 3 DE ENERO DE 1983 (FECHA EN LA QUE SE CELEBRA LA OPERACION), SI EL CONTRATO NO SE CANCELA POR MEDIO DE UNA "CANCELACION", EL DIA 22 DE AGOSTO DE

1985, LA CONTRAFARTE DEBERA DE PAGAR LA CANTIDAD DE \$ 375,000.00 PARA QUE A SU VEZ ESTE RECIBA EN LEGITIMA PROPIEDAD SUS 25 TONELADAS DE CAÑA DE AZUCAR. DE ESTA FORMA UNO DE LOS MAS IMPORTANTE, SIN CON ESTO DECIR QUE EL MAS IMPORTANTE, ES QUE EL CONTRATO A FUTURO TIENE COMO OBJETIVO PRIMORDIAL FIJAR EL PRECIO EN EL PRESENTE, EL CUAL SE AFECTARA EN EL FUTURO.

- FUTURO FINANCIERO. ESTE ES UN ACUERDO DE COMPRAR O VENDER UNO O MAS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DURANTE UN PERIODO ESPECIFICO EN EL FUTURO, COMO EJEMPLO DE ESTE PODRIA SER LA COMPRA DE UN DEPOSITO A TRES MESES DE EURODOLARES POR US\$ 1MM PARA EL 20 DE OCTUBRE DE 1985, A UN PRECIO QUE ES DETERMINADO DE SUBTRAER A LA UNIDAD LA TASA DE INTERES PREVALENCIENTE PARA EL PERIODO FUTURO DETERMINADO, DE ESTA FORMA EL INVERSIONISTA PODRA ANTICIPADAMENTE SABER Y FIJAR LA TASA A LA CUAL SE LE PRESTARA EL DINERO Y EL NUMERO DE PERIODOS PACTADOS EN EL CONTRATO.



#### 4.6 CARACTERISTICAS DE LOS MERCADOS DE FUTUROS

- A. TODOS LOS CONTRATOS SON OPERADOS POR MEDIO DE UNA CASA DE EXCHANGE.
- B. LOS CONTRATOS SON GENERALMENTE ESTANDARD Y SE OPERAN EN MESES ESPECIFICOS DURANTE EL AÑO COMO SON DICIEMBRE, MARZO, JUNIO Y SEPTIEMBRE Y POR CANTIDADES ESPECIFICAS DE CADA PRODUCTO.
- C. EN CONTADAS OCASIONES SE REALIZAN ENTREGAS FISICAS DE LOS INSTRUMENTOS EN CUESTION.
- D. ES DE VITAL IMPORTANCIA QUE LOS INSTRUMENTOS QUE SE OPEREN TENGAN ALTO GRADO DE LIQUIDEZ, PARA QUE SEA ATRACTIVO Y NO RIESGOSO PARA EL INVERSIONISTA.
- E. EL COSTO DE OPERACION DE LOS INSTRUMENTOS QUE SE UTILIZAN EN EL MERCADO DE FUTUROS FINANCIEROS, ES BAJO.
- F. LOS PRECIOS AL VENCIMIENTO DE UN CONTRATO FINANCIERO TIENDEN A SER LOS DE "CASH MARKET" (PRECIO DE MERCADO).

ES IMPORTANTE MENCIONAR EL HECHO DE QUE EL PRECIO DE LOS FUTUROS TIENDE A IGUALARSE AL PRECIO DE MERCADO CONFORME ESTOS SE APROXIMAN A SU VENCIMIENTO, PERMITE A AMBAS PARTES A PROTEGERSE CONTRA POSIBLES FLUCTUACIONES EN LOS PRECIOS ADEMAS, LOS FUTUROS FINANCIEROS SE OPERAN EN PERIODOS HASTA DE DOS AÑOS, LAS COTIZACIONES DIARIAS PARA LOS DIFERENTES PRODUCTOS SON UNA EXPRESION VISIBLE DE LO QUE ACONTENCE EN EL MERCADO EN OTRAS PALABRAS SON CLAROS INDICADORES DE LAS EXPECTATIVAS EN LOS PRECIOS DE LOS PRODUCTOS. A ESTE FENOMENO SE LE DENOMINA "PRICE DISCOVERY" (1) Y ES DE GRAN IMPORTANCIA PARA PRONOSTICOS ECONOMICOS, PLANEACION FINANCIERA, Y FUNCIONA A SU VEZ COMO MECANISMO ESTABILIZADOR DE PRECIOS Y TASAS DE INTERES.

(1) APROXIMACION AL PRECIO

#### 4.7 CLASIFICACION DE LOS FUTUROS FINANCIERO

LOS FUTUROS PUEDEN SER CLASIFICADOS DESDE VARIOS PUNTOS DE VISTA:

- \* TRANSACCIONES COMERCIALES
  - PARA IMPORTACION
  - PARA EXPORTACION
- \* TRANSACCIONES DE CAPITAL
- \* PARA NEGOCIACIONES

LOS FUTUROS CAMBIARIOS PARA TRANSACCIONES COMERCIALES LOS REALIZAN AQUELLAS EMPRESAS QUE TIENEN OPERACIONES DE IMPORTACION O EXPORTACION O BIEN AMBAS Y QUE DESEAN ASEGURAR UN TIPO DE CAMBIO PARA ALGUNA OPERACION QUE LLEVARAN A FUTURO.

SUPONGASE QUE UNA EMPRESA DE MEXICO ESTA REALIZANDO OPERACIONES DE IMPORTACIONES DE MATERIA PRIMA PROCEDENTES DE MALASIA, ACREDITADAS EN DOLARES EN UN PLAZO DE 90 DIAS Y A SU VEZ VENDE PRODUCTOS A BRASIL TAMBIEN PAGADEROS EN DOLARES A 180 DIAS, DEBIDO A LAS FLUCTUACIONES DEL PAGO LA EMPRESA DESCONOCE TANTO EL TIPO DE CAMBIO QUE TENDRA DENTRO DE 90 DIAS COMO EL QUE HABRA EN 180 DIAS.

PARA PODER ASEGURARLE LA EMPRESA EN DETERMINADO TIPO DE CAMBIO FIJO, CELEBRARA UN CONTRATO CON UN BANCO Y TOMARA DOS CONTRATOS DE FUTURO, EL PRIMERO SERA A 90 DIAS Y EL OTRO A 180 LOS PRECIOS QUE REGIRAN Y POR LOS QUE SE HARAN LOS CONTRATOS SERAN A LOS PRECIOS QUE HABRA A ES DECIR SE ANTICIPARAN LOS TIPOS DE CAMBIO DE AMBAS FECHAS.

LOS FUTUROS PARA OPERACIONES DE TRANSFERENCIA DE CAPITAL SE PUEDEN LLEVAR A CABO MEDIANTE UNA GRAN VARIEDAD DE OPERACIONES: TRANSFERENCIA DE REGALIAS ENTRE COMPANIAS, INVERSIONES Y PRESTAMOS QUE IMPLICAN UN PLAZO ENTRE EL DEPOSITO O PRESTAMO DEL DINERO Y SU RECUPERACION.

TANTO LOS FUTUROS CAMBIARIOS PARA TRANSACCIONES COMERCIALES Y/O DE CAPITAL SE LLEVAN A CABO PARA ASEGURAR LOS COSTOS EN LAS EMERENCIAS CONTRA TODA CLASE DE EVENTUALIDADES CAMBIARIAS QUE PUEDEN AFECTAR SUSTANCIALMENTE LA ESTABILIDAD DE LA EMPRESA.

POR OTRO LADO LOS FUTUROS PARA NEGOCIACIONES LLEVAN OTRA TENDENCIA QUE CONSISTE EN GANAR UNA DETERMINADA CANTIDAD AL REALIZAR UNA TRANSACCION DETERMINADA Y ESTO PUEDE DARSE YA QUE UN CONTRATO DE FUTURO, NO TIENE QUE MENCIONAR LAS CAUSAS QUE LE DAN SU ORIGEN.

LO DESCRITO ANTERIORMENTE ES POSIBLE QUE  
SUCEDA, SI SE CONSIDERA QUE EN LOS FUTUROS  
FINANCIEROS NO HAY NINGUN TIPO DE TRANSFERENCIA O  
MOVIMIENTO MONETARIO ENTRE LAS PARTES QUE CELEBRAN  
EL CONTRATO SINO HASTA EN EL MOMENTO DEL  
VENCIMIENTO. Y QUE SI EL TIPO DE CAMBIO ESTA POR  
AMBAS O POR ABAJO O PERDIDA EVIDENTEMENTE LOS  
BANCOS TRATARAN DE DESALENTAR ESTE TIPO DE  
OPERACIONES ENTRE PARTICULARES Y AUN CON TODO TIPO  
DE EMPRESA.

#### 4.8 CLASIFICACION DE LOS FUTUROS FINANCIEROS POR SU VENCIMIENTO

- \* CONTRATOS A PLAZO FIJO
  - A FECHA FIJA
  - A DIA ULTIMO DE CADA MES CALENDARIO
- \* CONTRATOS DE OPCION
  - ABIERTA
  - ENTRE FECHAS

LOS CONTRATOS A PLAZO FIJO SON LOS MAS COMUNES, SIEMPRE SE ESPECIFICA LA FECHA EN QUE LAS PARTES DEBERAN DE EXHIBIR LOS MONTOS ACORDADOS, ESTA FECHA PUEDE SER DETERMINADA POR AMBAS PARTES O BIEN EL ULTIMO DIA HABIL DE UN MES DETERMINADO.

POR REGLA GENERAL SI EL MONTO POR EL QUE SE REALIZA EL CONTRATO ES CUANTIOSO, ENTONCES EL CLIENTE SERA QUIEN ESTABLEZCA LA FECHA DE VENCIMIENTO, EN CASO DE QUE EL MONTO NO LO SEA SERA EL BANCO QUIEN FIJE EL VENCIMIENTO, DEPENDIENDO DE SU COMPROMISOS QUE TENGA PACTADOS.

CUANDO EL CLIENTE NO TENGA LA CERTEZA DE CUANDO SE HARA LA OPERACION, YA SEA DE COMPRA O VENTA DE ALGUNA MONEDA PODRA ACORDAR CON EL BANCO LA OPCION DE REALIZAR SU OPERACION "ABIERTA", ES

DECIR AL MOMENTO QUE LA NECESITE DEBERA PRESENTARSE A LA INSTITUCION EN DIAS HABILIS PARA CERRAR LA OPERACION.

EN EL CASO DE QUE EL CLIENTE TENGA SEGURIDAD DE QUE LA OPERACION SE LLEVARA A CABO ENTRE UNAS DETERMINADAS FECHAS SE DENOMINA "ENTRE FECHAS" QUE PUEDE SER ENTRE EL 1o. AL 10 DIA O DEL 11 AL 20 DIA O FINALMENTE DEL 21 AL 30 DIA Y CUANDO ES ENTRE FECHAS, EL BANCO SE OBLIGA A REALIZAR LA OPERACION AL MOMENTO EN QUE SE PRESENTE.

POR EL ALTO RIESGO QUE PRESENTAN ESTE TIPO DE OPERACIONES DE "OPCION", LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS EN LA ACTUALIDAD CASI LAS HAN DESCARTADO.

#### EL TIPO DE CAMBIO FUTURO 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 HACE MENCION DEL TIPO DE CAMBIO A FUTURO DE LA MONEDA EN TERMINOS CON SU CONTRAPARTE.

POR LO QUE TENEMOS COMO EJEMPLO:

TIPO DE CAMBIO ACTUAL      TIPO DE CAMBIO FUTURO  
\$ 170.00 PESOS POR DOLAR      \$ 181.50 PESOS POR DOLAR

- EL TIPO DE CAMBIO TAMBIEN PUEDE EXPRESARSE A DESCUENTO, PREMIO O A LA PAR DESDE EL PUNTO DE VISTA "SPOT".

SE DICE QUE UN TIPO DE CAMBIO A FUTURO ES A UN "PREMIO" CUANDO EL PRECIO O TIPO DE CAMBIO EN EL CONTRATO ES ESTIPULADO MAYOR AL QUE EXISTE, EN EL MOMENTO EN QUE SE REALIZA EL CONTRATO POR LO QUE SE REFIERE AL CONTRATO DE "DESCUENTO" ES CUANDO EL PRECIO ESTIUPULADO EN EL CONTRATO ES MENOR AL DE LA COTIZACION "SPOT" Y FINALMENTE A LA "PAR" CONSISTE EN QUE AMBOS PRECIOS SON IDENTICOS.

CON LO QUE SE PUEDE EJEMPLIFICAR Y QUE COTIZACION "SPOT" FUERA \$ 160.00 PESOS POR DOLAR.

- CON DESCUENTO

AL CELEBRAR EL CONTRATO ESTUVIERA \$ 160.00 PESO POR 1 DOLAR Y QUE SE CONSIDERARA EL DOLAR A \$ 150.00 M.N. POR 1 DOLAR.

- CON PREMIO

AL MOMENTO DE CELEBRAR EL CONTRATO EL DOLAR ESTUVIERA \$ 160.00 PESOS (SPOT) Y SE CONSIDERASE A \$ 165.00 PESOS POR DOLAR.



A LA PAR.

SI EL TIPO DE CAMBIO ESTIPULADO FUESE DE \$ 1.00 PESOS POR US\$ 1.00 DOLAR.

SI SE CONSIDERA QUE LOS TIPOS DE CAMBIO A FUTURO ESTAN A LA ESPERATIVA DE TODOS AQUELLOS MOVIMIENTOS POLITICOS Y ECONOMICOS QUE PUEDAN AFECTAR DE UNA U OTRA MANERA LA PARIDAD DE UNA MONEDA CON RESPECTO A OTRA, TAMBIEN EN ESTE MERCADO AFECTAN LA OFERTA Y DEMANDA DE LA MONEDA EN LOS MERCADOS CAMBIARIOS Y ESTOS ULTIMOS MARCAN LA TENDENCIA DE UNA DETERMINADA MONEDA QUE VAYA HACIA LA REVALUACION O LA DEVALUACION.

CUANDO UNA MONEDA ESTA FLOTANDO EL TIPO DE CAMBIO PARA FUTUROS CAMBIARIOS ESTARA REFLEJADO TANTO EN LAS FUERZAS DE LA OFERTA Y LA DEMANDA DE ESTA, COMO DE LAS EXPECTATIVAS POLITICAS Y ECONOMICAS DEL PAIS, EN CUYO CASO, DICHO TIPO DE CAMBIO PODRA SER INFERIOR O IGUAL AL TIPO SPOT.

PARA PODER EXPRESAR LA COTIZACION A FUTURO DE UNA DETERMINADA MONEDA SE UTILIZAN PUNTOS, ES DECIR LA VARIACION DEL TIPO DE CAMBIO A FUTURO EN RELACION CON EL TIPO DE CAMBIO SPOT.

EN EL CASO CONCRETO DE MEXICO LOS TIPOS DE CAMBIO GENERALMENTE SE EXPRESAN EN "TANTOS PESOS POR EQUIVALENTES CANTIDAD DE OTRA MONEDA".

POR EJEMPLO, UNA COTIZACION FUTURA A PREMIO DE 120 PUNTOS/PESOS MEXICANOS DOLAR A 30 DIAS. SI EL TIPO DE CAMBIO SPOT ES DE \$ 150.00 PESOS POR DOLAR, EL PRECIO FUTURO SERA DE \$ 151.20 PESOS POR DOLAR, POR LO QUE REPRESENTARA UNA DEVALUACION CON RESPECTO AL DOLAR, EN CAMBIO UNA COTIZACION CON DESCUENTO DE 80 PUNTOS/PESOS MEXICANOS DOLAR A 30 DIAS, SERIA DE \$ 149.20 CON LO QUE REFLEJARA UNA REVALUACION DEL PESO.

SE HABLA DE UNA COTIZACION FUTURA "A LA PAR" CUANDO LOS TIPOS DE CAMBIO TANTO SPOT COMO FUTURO TIENDEN A "CERO" O LA VARIACION ES MINIMA, POR LO QUE SE PUEDE APLICAR LA SIGUIENTE FORMULA PARA CONOCER DICHO PORCENTAJE:

$$I_f = \frac{I_s}{T} \times 100 \times \frac{360}{n} = \text{tf} \%$$

DONDE:

Tf = TIPO DE CAMBIO FUTURO

Ts = TIPO DE CAMBIO SPOT

n = NUMERO DE DIAS DE VIGENCIA DEL CONTRATO A FUTURO

Tf% = TIPO DE CAMBIO FUTURO EXPRESADO COMO PORCENTAJE ANUAL.

DESARROLLANDO EL SIGUIENTE EJEMPLO SE VERA QUE:

DATOS:

TIPO DE CAMBIO SPOT = \$ 150.00 PESOS POR DOLAR

TIPO DE CAMBIO FUTURO A 90 DIAS = 161.29 PESOS POR  
DOLAR.

SUSTITUYENDO:

$$((161.29 - 150)/150) \times (100) \times (360/90) =$$

$$((161.29 - 150)/150) \times (100) \times 4 =$$

$$(11.29/150) \times 100 \times 4 =$$

$$0.08 \times 100 \times 4 =$$

$$7.53 \times 4 = 30.11 \% \text{ PREMIO ANUAL}$$

POR OTRO LADO SI:

DATOS:

TIPO DE CAMBIO FUTURO A 30 DIAS = \$ 146.00 PESOS  
POR DOLAR

TIPO DE CAMBIO SPOT = \$ 150.00 PESOS POR DOLAR.

SUSTITUYENDO:

$$((146.00 - 150)/150) \times (100) \times (360/30) =$$

$$((146.00 - 150)/150) \times (100) \times 12 =$$

$$(4.0/150) \times 100 \times 12 =$$

$$0.03 \times 100 \times 12 =$$

$$2.67 \times 12 = 32.0 \% \text{ DE DESCUENTO ANUAL}$$

#### 4.9 MECANICA DE LOS FUTUROS CAMBIARIOS

LOS CAMBISTAS QUE INTEGRAN EL MERCADO INTERBANCARIO SPOT Y FUTURO LLEVAN A CABO SUS OPERACIONES EN FORMA PRIVADA, MAS SIN EMBARGO LOS CAMBISTAS DE FUTUROS CAMBIARIOS OPERAN EN FORMA ABIERTA Y GRITANDO SUS OFERTAS O DEMANDAS.

EXISTE UNA DIFERENCIA ENTRE LOS FUTUROS CAMBIARIOS DE LOS CONTRATOS A FUTURO INTERBANCARIOS, EN QUE CADA CONTRATO TIENE UNA CANTIDAD FIJA PARA OPERAR, Y SUS FECHAS DE VENCIMIENTO SON FIJAS Y TIENEN LUGAR EL TERCER MIERCOLES DE LOS MESES DE MARZO, JUNIO, SEPTIEMBRE Y DICIEMBRE, MIENTRAS QUE LOS CONTRATOS DE FUTUROS INTERBANCARIOS SE ACOPLAN A LAS NECESIDADES DE LAS EMPRESAS Y PUEDEN SER A 30, 60, 90 DIAS; 6, 9 MESES O 12 MESES CONTADOS A PARTIR DE LA FECHA EN QUE SE SUSCRIBIO EL CONTRATO.

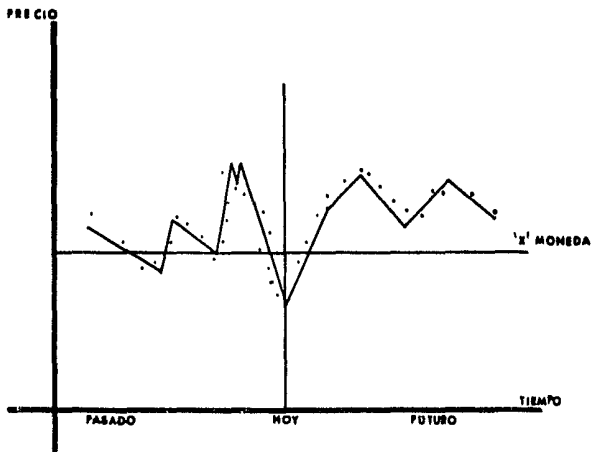
LOS CAMBISTAS INTERBANCARIOS OBTIENEN SU GANANCIA O UTILIDAD DE LA DIFERENCIA A LA QUE COMPRAN Y LUEGO VENDEN A ALGUN CLIENTE UNA DETERMINADA MONEDA, MIENTRAS QUE LOS CAMBISTAS DEL

MERCADO CAMBIARIO OBTIENEN SU UTILIDAD COBRANDO AL CLIENTE UN PORCENTAJE A LA APERTURA DEL CONTRATO PARA LA COMPRA O VENTA DE UNA DETERMINADA MONEDA.

LOS CAMBISTAS DEL MERCADO CAMBIARIO COLOCAN CON SUS CORREDORES UN DEPOSITO DE BUENA FE; CONOCIDO COMO MARGEN INICIAL "INITIAL MARGIN" PARA QUE QUEDE GARANTIZADA LA ACTUACION DE CADA CONTRATO. LA INTEGRIDAD FINANCIERA DE LOS CONTRATOS NEGOCIADOS QUEDA PRESERVADA POR UN SISTEMA DE COMPENSACION Y POR LO TANTO COMPARTE LA RESPONSABILIDAD DE SU CUMPLIMIENTO.

EN EL MERCADO INTERBANCARIO REALMENTE EXISTE LA ENTREGA FISICA DE LA MONEDA QUE QUEDA ESPECIFICADA EN EL CONTRATO.

POR LO QUE RESPECTA AL MERCADO DE FUTUROS CAMBIARIOS EN LA MAYORIA DE LOS CASOS QUEDARAN SALDADOS POR MEDIO DE LA COMPRA O VENTA QUE SE LLEVA A CABO ANTES DE LA FECHA DE ENTREGA. EL MERCADO DE FUTUROS CAMBIARIOS ASI COMO TODOS SUS MIEMBROS QUE LO INTEGRAN ESTA SUJETO A LAS LEYES FEDERALES Y A LA VIGILANCIA DE LA COMISION DE FUTUROS DE PRODUCTOS.



RESPECTATIVAS

-REAL

#### 4.10 TIPO DE CONTRATOS MAS USUALES.

COMO YA SE MENCIONO LOS PRIMEROS CONTRATOS DE FUTUROS FUERON LOS CONTRATOS EN MONEDA EXTRANJERA QUE EMPEZARON A OPERARSE EN EL "INTERNATIONAL COMMERCIAL EXCHANGE", (ICE) EN 1970 Y EN EL "NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE 1974 SIN EMBARGO EN AQUEL TIEMPO ESTOS NO TUVIERON GRAN DEMANDA Y EL (ICE) DEJO DE HACER ESTAS OPERACIONES. EN 1975 LA "COMMODITY FUTURES TRADING COMMISSION" DESIGNA OFICIALMENTE 9 MONEDAS EN LAS CUALES SE GENERARON CONTRATOS DE FUTURO: LIBRA ESTERLINA, DOLAR CANADIENSE, MARCO ALEMAN, FLORIN HOLANDES, YEN JAPONES, PESO MEXICANO, FRANCO SUIZO, FRANCO FRANCES, Y LIRA ITALIANA.

ACTUALMENTE SE CUENTA CON LOS SIGUIENTES TIPOS DE CONTRATO:

##### -- ESTADOS UNIDOS

- BONOS DE TESORERIA (CHICAGO BOARD OF TRADE)
- GNMA (CHICAGO BOARD OF TRADE)
- 6 1/2 - 10 TREASURY NOTES (CHICAGO BOARD OF TRADE)
- CERTIFICADOS DE DEPOSITO (IMM)

- DEPOSITOS EN EURODOLARES (IMM)
- MONEDAS EXTRANJERAS (IMM)
- ACCIONES
- ORO PLATA Y COBRE
- 90 - DAY TREASURY BILLS (IMM)
- STOCK INDEX FUTURES
  
- INGLATERRA
  - DEPOSITO DE TRES MESES EN LIBRAS ESTERLINAS
  - DEPOSITO DE TRES MESES DE EURODOLARES
  - CONTRATOS DE MONEDAS EXTRANJERAS
  - 20 - YEAR STERLING GUILT
  
- CANADA
  - TREASURY BILLS CANADIENSES
  - BONOS A 20 AÑOS DEL GOBIERNO DE CANADA
  - BONOS A 5 AÑOS DEL GOBIERNO DE CANADA
  
- AUSTRALIA
  - MONEDAS EXTRANJERAS
  - ACEPTACIONES BANCARIAS



DICHOS CONTRATOS SON OPERADOS EN LOS "FUTURES EXCHANGES" QUE PUEDEN DEFINIRSE COMO MERCADOS EN DONDE SE REALIZAN DICHAS TRANSACCIONES, Y ENTRE LOS PRINCIPALES "FUTURES EXCHANGES" TENEMOS.

## EURODOLAR

### 1.1 EURODOLAR

TRES MESES EURODOLAR CON DEPOSITOS QUE INICIAN EL SEGUNDO MIERCOLES DEL MES NEGOCIADO.

### 2.0 SHORT STERLING.

ESTOS CONTRATOS SON REALIZADOS EN LIBRAS ESTERLINAS, SON DEPOSITOS A TRES MESES AL IGUAL QUE LOS EURODOLARES ESTOS CONTRATOS COMIENZAN A OPERAR EL SEGUNDO MIERCOLES DEL MES NEGOCIADO.

### 3.0 FOREIGN EXCHANGE

#### 3.1 LIBRA ESTERLINA

3.1.1 MARCO ALEMAN

3.1.2 FRANCO SUIZO

3.1.3 YEN JAPONES

#### 3.2 CANTIDADES INICIALES DE INVERSION

3.2.1 LIBRA ESTERLINA 25,000.

3.2.2 MARCO ALEMAN 125,000.

3.2.3 FRANCO SUIZO 125,000.

3.2.4 YEN JAPONES 12'500,000.

PRINCIPALES CASAS DE

EXCHANGE

<u>EXCHANGE</u>	<u>CONTRATOS</u>
<u>CBOT</u>	TREASURY BONDS ONMA'S SOY BEANS
<u>I.M.M.</u>	18'S CD'S MONEDAS EURODOLARES
<u>CME</u>	GANADO
<u>COMEX</u>	ORO PLATA COBRE
<u>NYFE</u>	NYSE NYSE
<u>NYME</u>	OAS PLATINO
<u>LIPPE</u>	3 MO STERLING INT RATE EURODOLARES

## PRINCIPALES CASAS DE EXCHANGE

CASAS DE EXCHANGE	LOCALIZACION	TIPO DE CONTRATO
CHICAGO BOARD OF TRADE (COBOT)	CHICAGO	BONOS DE TESORERIA GENERAL NATIONAL MORTGAGE.
INTERNATIONAL MONEY MARKET (IMM)	CHICAGO	BONOS DE TESORERIA EURODOLAR (CERTIFICAD) DEPOSITOS
CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE (CME)	CHICAGO	GANADO STANDAR & POOR
COMMODITY EXCHANGE	NEW YORK	ORO PLATA COBRE
NEW YORK FUTURE EXCHANGE	NEW YORK	NYSE (NEW YORK STOCK EXCHANGE) NYSE (NEW YORK STOCK )
NEW YORK MERCANTILE EXCHANGE	NEW YORK	GAS (DERIVADO DE PETROLED) PLATINO
LONDON INTERNATIONAL FINANCIAL FUTURES EXCHANGE	LONDRES	EURODOLAR 3 MESES LIBRA ESTERLINA (TASA INT). 20 ANOS (TASA INT.)

## H E D G I N G S

EL HEDGING SE UTILIZA PARA REDUCIR EL RIESGO DE UNA PERDIDA SUSTANCIAL POR CAUSA DE MOVIMIENTOS EN LOS PRECIOS, LAS TASAS DE INTERES O TIPO DE CAMBIO DICHO RIESGO SE REDUCE, TOMANDO UNA POSICION EN EL MERCADO DE FUTUROS IGUAL PERO DE CARACTER OPUESTO A LA QUE SE MANTIENE EN EL MERCADO EFECTIVO "CASH", CUALQUIER PERSONA ES UN USUARIO POTENCIAL DE ESTE TIPO DE CONTRATOS PARA CUBRIR SUS ACTIVOS O PASIVOS. HEDGING ES UTILIZADO POR INSTITUCIONES BANCARIAS, CORPORACIONES, BROKERS, ETC.,

## I B A R I N G

LOS FUTUROS FINANCIEROS SON INSTRUMENTOS TAMBIEN UTILIZADOS POR LOS TRADERS, ESTOS ASUMIRAN EL RIESGO EN EL PRECIO DEL CONTRATO Y OBTENDRAN PERDIDAS O GANANCIAS DEFENDIENDO DE COMO SE MUEVAN LAS TASAS DE INTERESES, O TIFOS DE CAMBIOS BASADOS EN SUS ESPECTATIVAS DENTRO DEL TRADING SE PUEDEN DIFERENCIAR VARIOS TIPOS:

### A. DEBITAJE.

LA COMPRA Y VENTA SIMULTANEA DE UN INSTRUMENTO SIMILAR PARA EL MISMO PERIODO CON EL PROPOSITO DE BENEFICIARSE POR UN CAMBIO ANTICIPADO EN ALGUNO DE ELLOS.

### B. SECURING.

LA COMPRA Y VENTA SIMULTANEA DE UN CONTRATO DE FUTURO DEL MISMO TIPO PERO CON DIFERENTES FECHAS DE VENCIMIENTO CON EL PROPOSITO DE TOMAR VENTAJA DE POSIBLES FLUCTUACIONES EN LA EVOLUCION DE LOS PRECIOS.

## C O N C L U S I O N E S

1. AL REALIZAR ESTA INVESTIGACION, PRETENDI BASICAMENTE DOS FINALIDADES:

LA PRIMERA DE ELLAS ERA SATISFACER UNA INQUIETUD PERSONAL SOBRE ESTE FASCINANTE MUNDO DE LOS FUTUROS FINANCIEROS.

LA SEGUNDA FUE EL DE DEJAR UN PUNTO DE PARTIDA PARA AQUELLAS PERSONAS QUE TENGAN EL MISMO INTERES.

2. A LO LARGO DEL DESARROLLO DE ESTE TEMA, ME PERCATE DE LA ESCASEZ DE INFORMACION AL RESPECTO; Y POR OTRO LADO DE LA GRAN EXPERIENCIA QUE SE HA ACUMULADO EN OTROS PAISES, LA CUAL PUEDE SER APROVECHADA BENEFICIOSAMENTE PARA NUESTRO PAIS.

3. ACTUALMENTE EN PAISES ALTAMENTE DESARROLLADOS ESTE INSTRUMENTO FINANCIERO, TIENE UN AUGE INIMAGINABLE LO CUAL HA BRINDADO A LOS INVERSIONISTAS LA FACILIDAD DE PODER TRASLADAR EL "RIESGO FINANCIERO" A UN COSTO MINIMO.

4. LA FINALIDAD PRINCIPAL POR LA CUAL FUERON CREADOS ESTE INSTRUMENTO ERA LA DE PODER TRANSFERIR EL RIESGO FINANCIERO O AL MENOS DISMINUIRLO POR MEDIO DE UN CONTRATO. MAS SIN EMBARGO EN ALGUNAS OCASIONES SON UTILIZADOS PARA LA ESPECULACION.

5. EN MUCHAS OCASIONES SE HA CONFUNDIDO LA FINALIDAD QUE PRETENEN ESTOS INSTRUMENTOS, DADO QUE ESTOS UNICAMENTE CUBREN MEDIANTE UN CONTRATO AL INVERSIONISTA CONTRA LOS RIESGOS CAMBIARIOS; Y NO LE ASEGURAN QUE SE GENEREN PERDIDAS.

6. FINALMENTE ESTOY SATISFECHO DE MI TRABAJO Y CONVENCIDO DE QUE EN MEXICO, ESTOS INSTRUMENTOS SE PODRIAN APLICAR DE MANERA DONOS GRANDES BENEFICIOS.

7. COMO PUNTO FINAL QUISIERA AÑADIR QUE COMO EN MEXICO NO HAY NADA DE LOS MULTICITADOS INSTRUMENTOS PODRIAMOS TOMAR LOS AÑOS DE EXPERIENCIA EN ESTA MATERIA DE OTROS PAISES ADECUANDOLOS A NUESTRA REALIDAD.



**BIBLIOGRAFIA**

- CAMPBELL D. COLIN  
CAMPBELL G. ROSEMARY  
"AN INTRODUCTION TO MONEY AND BANKING FOURTH  
EDITION"  
THE DRY DEN PRESS, HRW  
U.S.A., 1980
  
- FEDERAL RESERVE BANK OF RICHMOND.  
"INSTRUMENTS OF THE MONEY MARKET",  
FIFTH EDITION  
U.S.A., 1981
  
- "FUTURES TRADING COURSE & HANDBOOK"  
FUTURES INDUSTRY ASSOCIATION INC.  
U.S.A., 1981
  
- LAGUNILLA INARRITU ALFREDO  
"HISTORIA DE LA BANCA Y MONEDA EN MEXICO"  
EDITORIAL LUS, S.A.  
MEXICO, 1981

- MORALES HUERTA RITA EDELMIRA  
"TESIS LOS FUTUROS CAMBIARIOS Y SU  
IMPORTANCIA EN EL MERCADO DE DIVISAS"  
MEXICO, 1983  
UNAM
  
- REIHL HEINZ  
RITA M. RODRIGUEZ  
"FOREIGN EXHCANGE AND MONEY MARKETS"  
Mc. GRAM HILL INC.  
U.S.A. 1983
  
- SALVAT EDITORES, S.A.  
"EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL"  
ESPANA, 1971
  
- SWISS BANK CORPORATION  
"FOREIGN EXCHANGE AND MONEY MARKET  
OPERATIONS"  
SUIZA, 1978