

UNIVERSIDAD AUTONOMA METROPOLITANA
Unidad Iztapalapa



División Ciencias Sociales y humanidades

Licenciatura en Administración

Seminario de Investigación III

El Mercado de Futuros como Cobertura para la Producción de Maíz en
México

México D.F Diciembre, 1998

Por:

Moreno Contreras Pedro Nabor

Matrícula: 90339170

Asesor: Eduardo Villegas Hernández.

*se autoriza
29/11/1999*

INDICE

INTRODUCCIÓN	3
CAPITULO I: CONSIDERACIONES SOBRE EL ENTORNO ECONOMICO MEXICANO EN 1997.	5
1.1 CARACTERIZACIÓN DEL CONTEXTO NACIONAL E INTERNACIONAL	5
1.2 LA ECONOMIA DEL MAÍZ EN MÉXICO, PRODUCCIÓN, IMPORTACIÓN Y EXPORTACIÓN EN 1997	30
CAPÍTULO II: FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE FUTUROS.	44
2.1 INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE FUTUROS	44
2.2 OPERACIONES ESPECULATIVAS Y DE PROTECCIÓN	60
CAPITULO III: LOS MERCADOS DE FUTUROS COMO COBERTURA PARA LA PRODUCCIÓN DE MAÍZ EN MÉXICO.	75
3.1 ESTADISTICAS DEL MERCADO DE FUTUROS. ANALISIS TECNICO. ANALISIS FUNDAMENTAL	75
3.2 LA MARCHA DEL TLC EN 1997 RESPECTO AL ACTUAL CONTEXTO	98
3.3 OTRAS ALTERNATIVAS	101
CONCLUSIONES.	103
BIBLIOGRAFIA.	105

INTRODUCCION

México esta viviendo momentos de recuperación después de haber pasado por la crisis económica de diciembre de 1994, hasta el momento se esta tratando de subsanar los errores cometidos durante el sexenio del Presidente Carlos Salinas de Gortari. El actual programa económico tiene por objeto regresar al equilibrio macroeconómico que se tenia antes de la devaluación de diciembre, pero todo parece indicar que hasta el momento no se contempla un crecimiento económico es decir: creación de empleos, mayor producción, mayores estrategias de atracción de inversión etc.

Es por eso la importancia de iniciar este estudio con un análisis general de cómo se ha comportado el entorno económico durante estos últimos años, tanto interna como externamente para poder tener así una visión mas clara de cómo es que se está afectando a los precios de producción y exportación de los productos básicos.

Para asegurar el abastecimiento de productos alimenticios de la población mexicana, al inicio del sexenio el Gobierno hizo un llamado a las centrales obreras y del sector agrícola para que redoblaran su esfuerzo productivo. Ofrecieron estas dar todo su apoyo y que se constituyera la Alianza para la Producción, para que el incrementarse la oferta de los artículos de consumo necesario, fuera posible abatir el costo de la vida a fin de que la población de bajos ingresos dejara de sufrir tantas privaciones. Es un hecho que entre estos productos básicos encontramos al maíz ya que este insumo actualmente depende de varios productos de primera necesidad como lo son la tortilla y el pan.

Y es precisamente esta la razón de investigar y tratar de ver de que manera mediante fuentes oficiales e información estadística especifica de este sector y de la Bolsa del Chicago Board of Trade (CBOT), las alternativas de financiamiento y posibilidades que se tienen para un desarrollo de la industria del maíz en nuestro país, auxiliándonos en la experiencia del desarrollo de la bolsa de productos básicos en países desarrollados y en países subdesarrollados, para retomarlo y poderlo aplicar a las condiciones de México.

De tal manera que podríamos visualizar de una manera general si existen las condiciones para la creación y aplicación del mercado de futuros como cobertura para la producción de maíz. Así de esta manera es objetivo del presente trabajo, partiendo de los antecedentes históricos de los mercados de futuros, así como de la explicación de su funcionamiento y desarrollo actual.

El trabajo incluye tres capítulos a través de los cuales le daremos cumplimiento para poder realizar nuestro análisis. El Capitulo I nos mostrara un panorama sobre el actual entorno económico mexicano, así como, las particularidades de la economía del maíz, como son: la producción, exportación e importación.

Por otra parte en México el mercado de futuros es aun no muy conocido por varias personas que se encuentran involucradas en el medio de las inversiones, y es por ello que el funcionamiento y su historia son el contenido del Capitulo II, donde a través de operaciones de protección y de las especulativas se puede apreciar la naturaleza de las interacciones del mercado de productos básicos.

Debemos resaltar la importancia de la cobertura como un mecanismo de defensa ante los grandes vaivenes de precios capaz de darle respuesta a las problemáticas de las operaciones financieras internacionales, así como de productos básicos fundamentados en la administración de riesgos se lleva a cabo hoy en nuestros días mediante cuatro instrumentos fundamentales que son los contratos adelantados, los futuros, las opciones y los swaps. En la actualidad para lograr una cobertura más segura se pueden usar algunos de ellos o combinaciones complejas.

Por ultimo en el Capitulo III es en donde se trataran los aspectos relacionados con los mercados de futuro como cobertura para el maíz, haremos énfasis en el análisis técnico y fundamental del entorno, así como también las oportunidades o desventajas con el funcionamiento del TLC y como punto final otras alternativas en las que recalcamos la importancia del papel que juega (ASERCA) en los mercados de futuro.

La metodología utilizada y las fuentes de información en el presente trabajo corresponden a información reciente del medio financiero esperando que sea de alguna manera comprensible para el lector.

CAPITULO I: CONSIDERACIONES SOBRE EL ENTORNO ECONÓMICO MEXICANO EN 1997.

1.1 CARACTERIZACION DEL CONTEXTO NACIONAL E INTERNACIONAL

El contexto económico y financiero mundial, ha cambiado de manera notable en las ultimas décadas. Algunas de las características que lo distinguen son las siguientes:

a. La situación de las Materias Primas en el Proceso Económico.

Durante las ultimas décadas, la reducción de los precios de las materias primas, en relación al de los productos terminados. La revolución industrial y la modernización tecnológica han acentuado esta tendencia. Por ejemplo: un moderno semiconductor consume el 3% de materia prima, mientras que en una industria tradicional el coeficiente puede ser del 60%.

Asimismo, se ha observado una reducción de los precios de las materias primas en relación a los precios de los productos manufacturados y de servicio. Por ejemplo el precio de 10 kilos de plata esta muy por debajo de lo que costaría un juego de té hecho con 10 kilos de plata.

En virtud de los cambios tecnológicos que han incidido en la búsqueda de nuevos insumos industriales, con objeto de reducir su costo, se han sustituido los insumos tradicionales. Como por ejemplo, en 1991 el precio del platino cayo de \$400.00 dólares por onza a \$330.00 dólares por onza, debido a la posibilidad de que una compañía automotriz japonesa en el sentido de que en un plazo de uno a dos años, reduciría su consumo de platino para la fabricación de los convertidores catalíticos gracias a descubrimientos tecnológicos.

El colapso de las economías socialistas, tradicionalmente, grandes productores de materias primas, ha incidido sobre la saturación de los mercados en donde los países socialistas son los principales productores. Por ejemplo las exrepúblicas soviéticas, importantes productores de oro y platino, al enfrentar crisis cambiarías y escasez de recursos financieros, han recurrido a la venta de metales preciosos, propiciando una mayor oferta mundial y menores niveles de precios internacionales.

b. Privatización, Desregulación y Globalización.

Con la evolución de la economía mundial y la mayor globalización de los mercados financieros, se ha generado la necesidad de ejercer acciones efectivas e inmediatas por parte de las autoridades de un gran numero de naciones. Se ha reconocido la necesidad de que los gobiernos, reduzcan su presencia en la actividad productiva de su respectivo país e incluso, propiciar medidas que

alienten la actividad económica del sector privado, a través de medidas diversas como lo es la simplificación administrativa y la creación de entidades autoregulatorias.

Esto ha traído como consecuencia que la revolución tecnológica, la privatización y la mayor desregulación han estimulado un entorno económico y financiero más competitivo, así como la integración mundial de las economías.

Japón, Alemania y los países que han sustentado su desarrollo económico reciente en estas políticas, liderean con éxito el proceso económico. En virtud de esta estrategia, economías como aquellas han fortalecido en definitiva, su posición competitiva internacional.

c. Volatilidad y Riesgo de las Condiciones Mundiales.

Después de 1972, con el fin del sistema internacional de Bretton Woods, los precios de los bienes, las tasas de interés y los tipos de cambio, comenzaron a fluctuar libremente. Así, las variables económicas han fluctuado con una inusitada velocidad que induce un entorno más riesgoso e incierto.

La variación de precios entraña un riesgo muy grande para los agentes económicos e incluso para países enteros. Por ejemplo México perdió 5 puntos porcentuales del PIB en 1986, con la caída del precio del petróleo, materia prima de la cual nuestra economía ha tenido una gran dependencia.

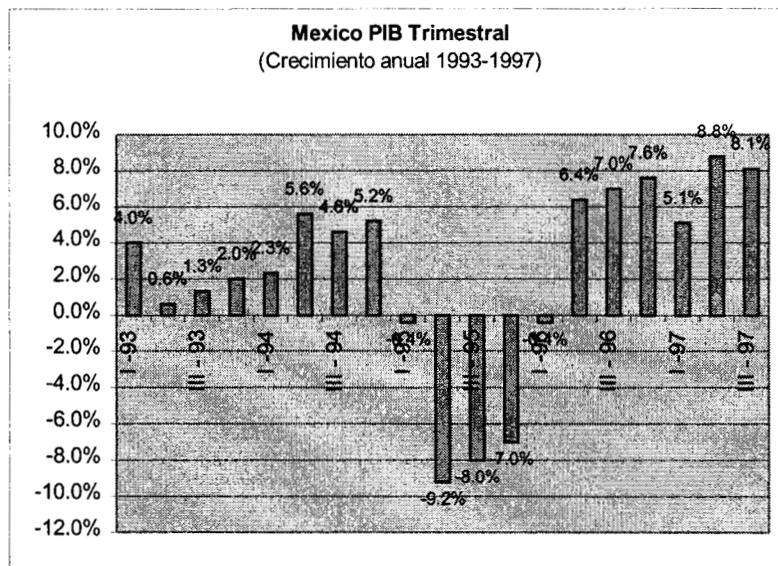
El crecimiento económico, después de la caída de 1995, se ha recuperado rápida y vigorosamente. En manufacturas, en los tres primeros trimestres de 1997 ya se rebasaron sustancialmente los niveles pre-crisis de 1994; construcción esta rezagado en más de 7.0 por ciento. El consumo privado esta 5.2 por ciento por arriba del nivel de ese mismo año.

En los dos últimos años la recuperación fue impulsada inicialmente por las exportaciones, posteriormente se apoyo en la inversión y actualmente el consumo adquiere un papel preponderante.

La tasa de desempleo como consecuencia del elevado ritmo de actividad económica, ha mostrado un comportamiento cíclico a la baja. La trayectoria del desempleo es atribuible a una reactivación intensiva en mano de obra mayor a la norma histórica. Ello esta ocasionando a la evolución del salario real. La creación de puestos de trabajo se concentra en maquiladoras, seguida por la manufactura, el comercio y la construcción.

Por otra parte, el Producto Interno Bruto (PIB) que había caído 6.2% en 1995, creció 5.1% en 1996, estimándose un adelanto de 7.0% en 1997; el nivel de actividad económica de este año supera en 5.5% al registrado en 1994; sin embargo, los frutos del crecimiento se concentran en las grandes empresas,

particularmente las que orientan parte importante de su producción a los mercados internacionales. (Gráfica 1).¹



Fuente: INEGI

Los beneficios del elevado crecimiento registrado en los dos últimos años no ha permeado a la mayoría de las empresas e individuos, cuya existencia se encuentra "empantanada" por el sobreendeudamiento. Por lo demás, la acentuación de la desigual distribución del ingreso en el país diluye el avance global, ya que a pesar de que el ingreso per capita adelantó alrededor de 6.0% este año, una quinta parte de la población tuvo percepciones equivalentes a menos de la décima parte del 20% que recibió los mayores ingresos. La concentración del ingreso ha colocado a México entre los tres primeros países con mayor desigualdad distributiva en el mundo.

En relación con la inflación, el ritmo de adelanto de los precios descendió de manera importante: de una tasa anual de 52.5% en 1995 a alrededor de entre 16.0% y 17.0% este año, no obstante, alcanzar el nivel de 7.0% de 1994 podría llevar un lustro más

El repunte de la economía mexicana durante 1997 se debió principalmente al gran dinamismo del sector externo en un entorno favorable, también contribuyó al crecimiento el mayor aprovechamiento de la capacidad instalada por el incipiente repunte del consumo; así, la salida de la crisis está empezando a llegar a los consumidores.

La economía mexicana creció más de lo pronosticado por cualquier consultoría o el mismo gobierno federal durante 1997. Las razones para este

¹ León Opalin, *A mitad del Camino*, Ejecutivos de Finanzas, año XXVII, núm. 1 México, 1998, págs. 20-22

crecimiento son varias, entre ellas el dinamismo del consumo interno, motivado en los primeros meses por el gasto electoral, y en la segunda parte del año por la recuperación de los salarios reales. Todo ello a pesar de una demanda de crédito muy baja durante el año. También el sector exportador continuo con su importante contribución al dinamismo del PIB; sin embargo, la economía nacional sigue desligada del dinamismo exportador y no existe articulación de cadenas productivas a partir de la exportación. Así, aunque el sector exportador crezca, los demás sectores no los siguen al parejo. Con todo, aun no se ha plasmado en una recuperación sostenida de los salarios reales y el consumo sigue sin recuperar sus niveles anteriores a la crisis.

El principal acontecimiento de 1997 fue el desplome de los mercados financieros del Asia oriental. La crisis se inicio en Malasia, de ahí a Hong Kong, Tailandia, Corea del Sur, Japón y Brasil, pero aun no conocemos el saldo final de estos acontecimientos. La causa de estos problemas es sin duda la perdida de confianza de los inversionistas extranjeros en las políticas económicas de aquellos países; unos dudaron de la expansión de crédito primario, otros de la fijación de tipo de cambio, algunos de la intervención estatal en los mercados y otros de la honorabilidad de los bancos.

El presidente Zedillo señaló, en el Foro Económico para el Asia Pacifico (APEC), que dado que los mercados sobrereaccionan, la única respuesta por el lado del gobierno es sobrereaccionar en política económica. Por tanto, el costo fiscal de la crisis ha sido mayor de lo que los agentes económicos podían pagar y la dilucion de este costo en el tiempo ha resultado más cara de lo que se esperaba.

Es decir, no hacia falta tantos programas para el rescate de bancos, sino dejar quebrar a los ineficientes, pero como esto podría provocar una corrida bancaria, se tuvo que apalancarlos con recursos del erario y el costo cae sobre los contribuyentes de doble manera: pagar más impuestos y una mayor tasa de interés por el costo de acumular reservas preventivas. Todo por que no existe confianza en las decisiones gubernamentales ni certeza en el rumbo económico.

Lo importante es el reconocimiento de que las políticas económicas domesticas son las que brindan confianza al inversionista y, si se cambia el rumbo o se introducen mecanismos que no le gustan a los dueños del capital, estos castigan al país que los realice, es decir, se trata de que la confianza de los inversionistas radique en la ortodoxia monetaria y fiscal. Si uno decide ir en contra de eso, ellos simplemente se van. Así, los políticos tienen menor injerencia en los asuntos económicos y quien manda en ellos son los agentes económicos.

Si México no fue afectado por la turbulencia financiera en mayor medida, se debió a que se ha ganado en confianza sobre las acciones de política económica y a la fortaleza de la industria mexicana, particularmente la exportadora. Pero no somos inmunes a estas crisis y debemos mejorar el esquema productivo y regulatorio para poder estar más alejados.

Política fiscal y monetaria no las dictan los políticos ni los gobernantes, responden a los intereses de los inversionistas internacionales.

La crisis en Asia representa una oportunidad para México, ya que se observa al país como un mercado menos volátil y el TLCAN nos hace más atractivo a la inversión.

Uno de los puntos clave para conseguir la tan deseada estabilidad y confianza ha sido la ortodoxa ejecución del combate contra la inflación. El Banco de México ha realizado un programa muy estricto de recorte del crédito interno y, en un primer momento, reducción de la base monetaria para llevar la inflación a estándares internacionales. Esta política ha generado estabilidad en el comportamiento nominal del tipo de cambio, en el real este sé revaluo durante los primeros 10 meses de 1997.

El programa de ajuste monetario busca utilizar a la base monetaria como ancla para el combate de la inflación y ya no más la utilización del tipo de cambio como base. Es decir, el dinero disponible en el mercado es el que determina, por medio del mismo mercado, el comportamiento del tipo de cambio. Esto permite que el tipo de cambio esté ligado al comportamiento de la productividad y los salarios reales, es decir, se trata de un precio pero ya no de una variable determinada por le banco central.

Sin embargo, en los últimos meses y a raíz del efecto dragón, el Banco de México ha intervenido los mercados con la ventaja de más de 600 millones de dólares de reservas. Además, desde mediados de 1996 se ha establecido un programa de compra de reservas monetarias para ganar la confianza de los inversionistas. Esto ha provocado la cuasi fijación del tipo de cambio. Pero lo cierto es que no existen presiones, fuera de las extraordinarias, como el efecto dragón o el precio del petróleo, que hagan pensar en una devaluación.

La productividad y los salarios crecieron, además, las perspectivas de producción e inflación para 1998 son buenas. No hay presiones de vencimiento de deuda y la confianza es fuerte, por tanto, el tipo de cambio parece tener rumbo fijo y estable. Los que compran los pesos aquí determinan lo que se puede comprar en el exterior y no al revés.

La política monetaria es la que determina hoy el nivel de tipo de cambio, que no es libre, pues el Banco de México interviene en los mercados comprando y vendiendo divisas, acumulando o vendiendo divisas y teniendo una política activa sobre la base monetaria.

A pesar del crecimiento económico, el sistema financiero no se ha fortalecido; por el contrario, el crédito disponible se contrajo en términos reales. Entre los factores que incidieron sobre esto están: retraso en los procesos de

reestructuración de las carteras, elevado costo nominal de las deudas y con ello la contracción de la demanda por el crédito.

También factores externos provocaron este decrecimiento: cambio de contabilidad, acopio de reservas para la capitalización de la cartera vencida y mayor competencia externa. Ante esta contracción, los bancos invirtieron los recursos en Cetes para obtener ingresos. En lo que fue de 1997 la banca no ha colocado el financiamiento que tiene disponible para la inversión productiva: Bancomext, 80%; Nafin, 50%; Banca comercial cerca del 60% y aun así se contrata deuda para prestar.

La demanda de crédito en México esta limitada por varias razones: temor y desconfianza ante un nuevo ciclo de devaluación e inflación, reducido tamaño del mercado interno, concentración de la demanda de crédito en colocación de deuda publica y altos márgenes de intermediación bancaria por el costo de mantener las reservas para carteras vencidas. El resultado de todos estos factores es un alto costo del crédito, baja demanda por financiamiento y subaprovechamiento del potencial de crecimiento económico.

Por esas razones la autoridad financiera debe sacar las manos del mercado de créditos, dejar quebrar a los bancos ineficientes, tener finanzas publicas sanas, dejar que el precio del financiamiento sea determinado en el mercado y no según le parezca a la SHCP, Banco de México y a la CNBV.²

² Juan Carlos Leal Sosa, Perspectiva Económica para 1998, Ejecutivos de Finanzas, año XXVII, núm. 1 México, 1998, págs. 24-28

BALANCE PRELIMINAR DE LA ECONOMÍA DE AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE 1997

PANORAMA REGIONAL

Pese a la inestabilidad que se ha producido en los mercados financieros internacionales en los últimos meses, y la consiguiente agitación que afectó a las bolsas latinoamericanas, en 1997 las economías de la región registraron el mejor desempeño desde hace un cuarto de siglo. Este último proviene de la combinación de una tasa media de crecimiento de 5.3% (comparada con el 3.2% anotado en el período 1991-1996), y una tasa media de inflación inferior a 11%. Si bien el déficit en cuenta corriente ha aumentado considerablemente, de 35 000 millones de dólares en 1996 a 60 000 millones en 1997 (3% del PIB), el flujo de capital extranjero cubrirá con creces la brecha, al alcanzar niveles máximos sin precedentes, de por lo menos 73 000 millones de dólares. De ese total, casi dos tercios corresponderán a inversión directa. La situación del empleo también ha mejorado ligeramente, aunque el porcentaje de población desempleada sigue siendo muy elevado en varios países. Este hecho, a su vez, coarta los esfuerzos por avanzar con mayor rapidez en la reducción de la incidencia de la pobreza, lo que sigue constituyendo un serio desafío dentro de un contexto generalmente favorable.

El crecimiento positivo obedeció a una marcada recuperación de la inversión y a la continua expansión de las exportaciones, que se debió en su totalidad a un aumento del volumen, ya que los precios permanecieron estacionarios, en el promedio regional. El comercio intrarregional mostró un gran dinamismo, que realzó la interdependencia económica entre algunos de los países, especialmente en el Cono Sur. Al mismo tiempo, las importaciones superaron a las exportaciones, en parte como contrapartida del incremento de las inversiones, dado que las compras de bienes de capital aumentaron en forma pronunciada. La política fiscal y monetaria restrictiva aplicada en años anteriores coadyuvó a reducir la inflación a su nivel más bajo en 50 años, reforzada por tipos de cambio a veces sobrevaluados, que también contribuyeron al mencionado deterioro del balance comercial. El entorno macroeconómico más propicio permitió destinar más fondos a inversiones públicas y aplicar una política crediticia más flexible, sin afectar la estabilidad interna.

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONÓMICOS				
	1994	1995	1996	1997 ^{a/}
Actividad económica y precios				
	Tasas de variación anual			
Producto interno bruto	5.4	0.2	3.5	5.3
Producto interno bruto por habitante	3.7	-1.5	1.9	3.6
Precios al consumidor	335.1	25.9	18.4	10.5
Relación de intercambio	4.1	3.5	0.6	2.0
Sector externo				
	Miles de millones de dólares			
Exportaciones de bienes y servicios	222.7	264.4	294.0	326.2
Importaciones de bienes y servicios	200.5	272.8	302.2	354.3
Balance de bienes	-13.6	1.9	4.4	-11.5
Balance de servicios	-12.0	-10.3	-12.6	-16.6
Saldo renta de factores	-34.9	-38.8	-41.8	-46.3
Saldo en cuenta corriente	-48.6	-32.3	-35.5	-59.9
Cuenta de capital y financiera	42.2	25.4	62.9	73.5
Balance global	-10.3	-6.8	27.4	13.6
Deuda externa total desembolsada	557.0	608.0	629.1	644.6
Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.				
a/ Estimaciones preliminares.				

El principal interrogante que cabe plantearse al concluir 1997 es si esta situación relativamente positiva podrá mantenerse durante el próximo año.

La causa de mayor incertidumbre es el contexto externo: los precios de los productos primarios, los tipos de interés y, sobre todo, el flujo de capital extranjero. Se prevé que la crisis financiera asiática tendrá efectos negativos para la región, tanto en el ámbito comercial como en los movimientos de capital. Persisten, en algunos países, flujos de capital de corto plazo, que introducen un elemento de inestabilidad al panorama. Sin embargo, la vulnerabilidad financiera se verá mitigada porque, como se dijo, la composición del capital que ingresa a América Latina es más estable que hace unos años. Además el sector bancario ha ido resolviendo algunos de sus problemas.

Sumando los efectos de los factores externos, muchas veces contradictorios, y las políticas macroeconómicas adoptadas para reducir la inflación o los déficit en la cuenta corriente, el escenario más probable es que en 1998 la región registrará una expansión inferior a la del presente año, tal vez acercándose a la tasa promedio de los años noventa. De ser así, la situación del empleo persistirá como una de las fuentes de preocupación. En cambio, es probable que la inflación siga disminuyendo, y el déficit en cuenta corriente podría reducirse. Asimismo, la determinación de adoptar medidas difíciles en momentos oportunos para mantener la estabilidad macroeconómica, demostrada ya por varios gobiernos, cabría suponer que es poco probable que la crisis financiera

asiática tenga repercusiones de tal magnitud que desencadenen nuevas crisis cambiarias en la región.

LA POLÍTICA MACROECONÓMICA

Durante los tres primeros trimestres de 1997, la política macroeconómicas de los países de la región mantuvo la orientación que la ha caracterizado desde inicios del decenio. No obstante, el mejoramiento de las expectativas permitió dar un salto cualitativo en el entorno macroeconómico con respecto a los dos últimos años. En 1997 se cosecharon los frutos de los esfuerzos emprendidos en los ámbitos de la estabilización interna y del saneamiento del sector bancario. Estos avances se consiguieron no sólo gracias al mejor desempeño económico, sino también a la renovada confianza de los operadores nacionales y extranjeros en cuanto a las perspectivas regionales de mediano y largo plazo. Así, en la mayoría de los países aumentó notablemente la demanda de dinero y siguió apreciándose la moneda en términos reales en los mercados cambiarios. La confianza y los avances logrados en el saneamiento de la banca permitieron una ampliación de los créditos bancarios, que redundaron en mayores inversiones.

Este efecto se observó también en el ámbito de las políticas públicas, ya que los logros alcanzados en materia de estabilización ofrecieron a muchos países la posibilidad de flexibilizar algunos aspectos de su política fiscal.

La conmoción que se produjo en los mercados financieros internacionales a raíz de la crisis en el sudeste asiático cambió de manera dramática el sector externo de la región, y tuvo repercusiones evidentes en los mercados cambiarios y financieros (véase el recuadro 1). Sin embargo, el buen desempeño que han tenido a la fecha esos mercados regionales, en comparación con lo que está ocurriendo en otros mercados emergentes, así como la rápida capacidad de respuesta de los equipos económicos a las cambiantes condiciones, contribuyó a reforzar la opinión positiva de los operadores en cuanto a los logros macroeconómicos de América Latina y el Caribe, y la solidez de sus perspectivas.

REPERCUSIONES DE LA CRISIS "ASIÁTICA" EN AMÉRICA LATINA

La buena reacción de los mercados financieros regionales luego del primer choque que azotó en julio a las principales economías emergentes del sudeste asiático fue visualizada en los circuitos internacionales como prueba de los avances de los programas de ajuste macroeconómico en América Latina y el Caribe. Después de la crisis bancaria y cambiaria que se desatara a fines de 1994 en México, los países de la región habían logrado en general un satisfactorio desempeño, apoyado en un entorno internacional particularmente favorable. La abundante oferta de capital externo, que permitió financiar a un costo relativamente bajo la ampliación de la brecha externa, y el empuje de las

exportaciones ayudaron en forma determinante a los gobiernos en sus planes de estabilización y reformas económicas.

Sin embargo, la tonalidad general de los mercados internacionales a fines de 1997 era el nerviosismo, tanto por la incertidumbre vinculada a la trayectoria de los mercados emergentes, como por el temor a un ajuste en los mercados financieros estadounidenses. En este escenario, la caída de la bolsa de Hong Kong el 23 de octubre y el desplome de 7.2% de la bolsa de Nueva York cuatro días después impactaron fuertemente a la región.

El 27 de octubre, las principales bolsas de valores de América Latina cerraron con pérdidas de 13 a 15%. En las plazas secundarias el retroceso fue menor, aunque significativo. La bolsa de São Paulo, por amplio margen la principal de la región y la más dinámica durante el primer semestre del año, perdió un tercio de su valor y las autoridades nacionales comprometieron 13% de sus reservas en defender la paridad cambiaria, bajo el intenso asedio de los especuladores. El gobierno respondió primero con la duplicación de las tasas de interés y, el 10 de noviembre, con un plan de emergencia de 51 puntos. El impacto fue menor en las restantes economías latinoamericanas. En todo caso, a escala regional el choque no logró revertir las ganancias acumuladas en los mercados financieros hasta el tercer trimestre; ni siquiera pudo modificar la tendencia a la sobrevaluación cambiaria, que se había acelerado en el primer semestre.

Aparte de dificultar la gestión de la deuda externa de los países de la región o de encarecer el financiamiento de su déficit en cuenta corriente, es probable que los efectos directos e indirectos de esta crisis debiliten el nivel de actividad económica en la región. Según el último informe divulgado por la OCDE, el ritmo de crecimiento de los países industrializados se reduciría en 0.9 puntos porcentuales, con el efecto consiguiente sobre el comercio internacional.

De otra parte, la mayor competitividad cambiaria de las exportaciones asiáticas deberían exacerbar la competencia para exportar hacia las economías industrializadas. Cabe recordar también que los mismos mercados asiáticos han adquirido importancia para ciertas exportaciones regionales de productos primarios y derivados. De manera más directa, las medidas fiscales y crediticias de emergencia en Brasil (en procura de abatir en más de dos puntos del PIB la brecha fiscal) afectan negativamente las perspectivas de crecimiento para 1998, existiendo el peligro de una recesión en el primer trimestre. La atonía de la demanda interna en el mercado brasileño generará negativos efectos sobre las exportaciones de sus principales socios comerciales, a los que el crecimiento de este mercado y la fuerte apreciación del real les había permitido en años anteriores compensar en cierta medida la pérdida de competitividad que implicaba para sus productos la sobrevaluación real de sus propias monedas.

La política fiscal asume un moderado sesgo procíclico. El crecimiento económico más rápido que lo previsto mostrado por muchos países de la región generó mayores ingresos tributarios, en particular por concepto de impuestos internos y

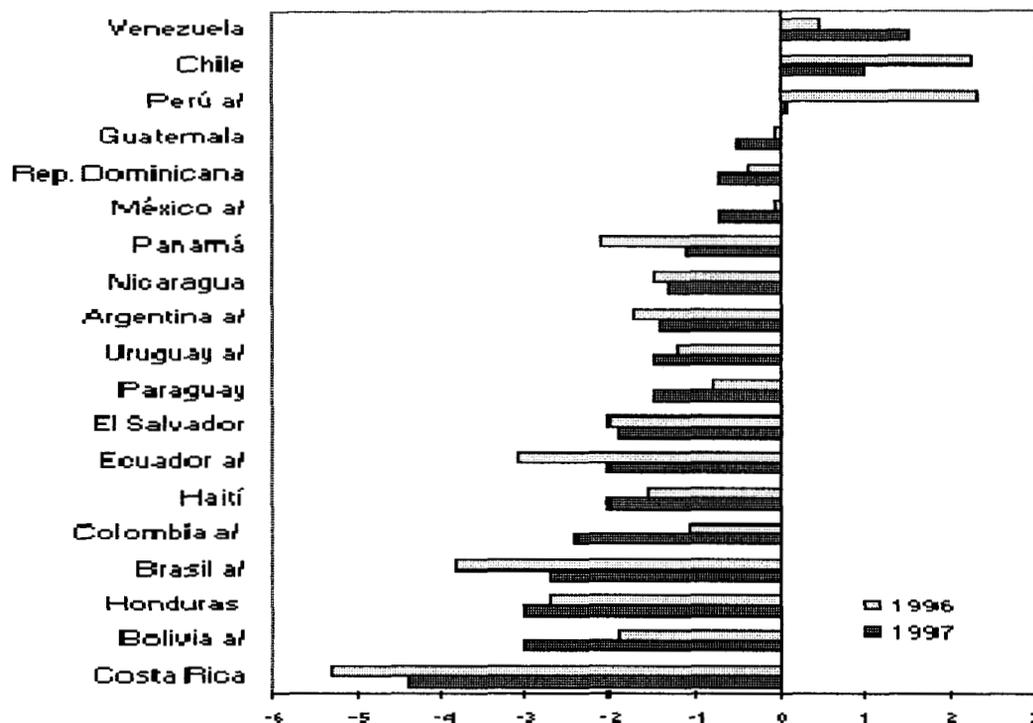
aranceles sobre bienes de consumo. Además de esta tendencia regional, varios de los países que se habían enfrentado a una situación difícil en las cuentas públicas en el año anterior tomaron nuevas medidas para incrementar los ingresos tributarios, ya sea mediante el alza de las tasas y bases imponibles (Colombia, Ecuador y Paraguay, entre otros) o la postergación del programa de reducción de los gravámenes internos o externos, como ocurrió en Costa Rica y Barbados. A la vez, se registró una tendencia a la baja de los ingresos no tributarios, por razones ajenas a la evolución de la política fiscal. Esto fue lo que ocurrió en el caso de Chile en el segundo semestre, debido al descenso de los precios internacionales del cobre, y en Colombia y en Perú, a causa de la disminución de los ingresos de capital con respecto a los altos niveles registrados en 1996.

Los egresos crecieron en general en mayor proporción que los ingresos. Luego de varios años de austeridad fiscal, los países de la región que contaban con cierta holgura fiscal reactivaron la política de inversiones, iniciando nuevas obras de infraestructura, y destinaron un mayor volumen de fondos al gasto social. Los dos ejemplos más destacados de este fenómeno fueron Perú y México. Los gastos aumentaron también en respuesta a la mayor necesidad de transferencias a los sistemas de pensiones y de seguro social, a raíz de las reformas de los regímenes de previsión social (Argentina, Uruguay).

Debido a los efectos combinados de los ingresos y gastos, el déficit fiscal de la región en su conjunto repuntó levemente (véase el gráfico 1). Según el patrón observado, los países cuyo saldo fiscal mejoró fueron los que habían padecido de una situación fiscal difícil en el año anterior, con un déficit promedio de 2.5% del producto. Por el contrario, el balance fiscal tendió a deteriorarse en los países que habían gozado de finanzas públicas más sólidas y cuyo déficit promedio era de apenas medio punto del producto en 1996. Además, en algunos casos, se produjo un aumento del déficit que obedeció a emergencias internas, como en el caso de Jamaica, que debió hacer frente al costo de una grave crisis en el sector financiero.³

³ Gert Rosenthal, Secretario Ejecutivo de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997". Presentado el Miércoles 17 de diciembre de 1997, en la sede de la Comisión en Santiago, Chile.

Gráfico 1
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: SITUACION FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL
(Porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".

La política cambiaria está determinada por los ingresos de capital.

Durante la mayor parte del año la gestión cambiaria estuvo determinada por las considerables entradas de capital extranjero, que presionaron a la baja las cotizaciones nominales, obligando incluso a las autoridades monetarias a comprar divisas para evitar una mayor apreciación real de la moneda nacional y la consecuente pérdida de competitividad de los productos nacionales. La tendencia a la apreciación de la moneda se intensificó también en el primer semestre con la valorización de la divisa estadounidense en los mercados internacionales, que abarató el precio relativo de las importaciones regionales provenientes de Japón y Europa, y contribuyó así a controlar las presiones inflacionarias internas.

Esta apreciación real se moderó como consecuencia de la crisis asiática, que provocó inquietud en los principales mercados cambiarios de la región y condujo a ajustes cambiarios de cierta magnitud en varios países, incluidos México y Chile. Con todo, las monedas regionales tuvieron una apreciación real de 4% en promedio; Colombia y Venezuela fueron los países donde hubo una mayor apreciación (en 9.6% y 20%, respectivamente). Sólo tres países (El Salvador,

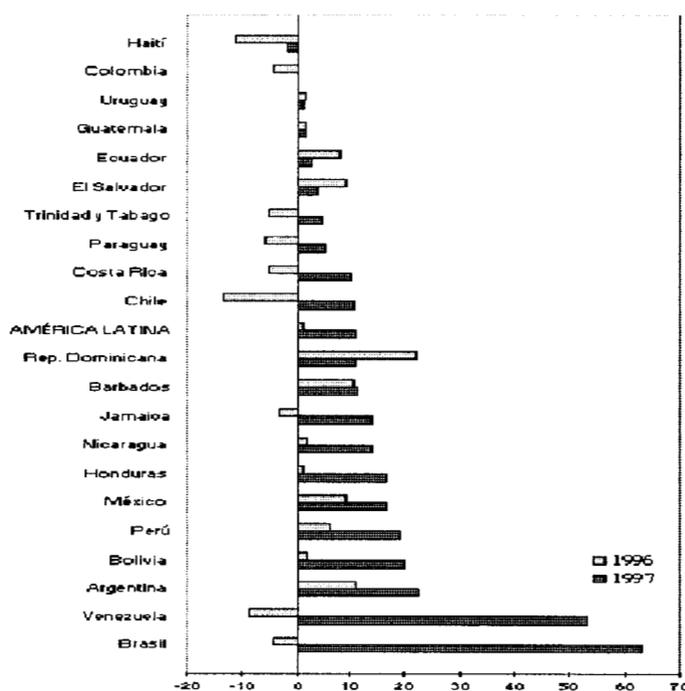
Nicaragua y Trinidad y Tobago) registraron una depreciación real significativa durante el año.

La política monetaria se torna más expansiva

La oferta monetaria se expandió notablemente durante el período examinado a causa de la monetización de las entradas de capital externo, que siguió siendo elevada y redundó en un aumento de las reservas internacionales netas y la expansión del crédito interno, especialmente el destinado al sector privado (véase el gráfico 2). Pese a la colocación de títulos de estabilización monetaria, el coeficiente de liquidez real en moneda nacional aumentó en el equivalente de 5 puntos porcentuales con respecto al producto. Esta expansión monetaria respondió a una fuerte demanda de moneda nacional, y se relaciona muchas veces con una remonetización de las economías con episodios recientes de alta inflación. Así, las mayores expansiones se registraron en países como Brasil y Venezuela. La adecuación de la oferta monetaria a la mayor demanda de dinero evitó los efectos desestabilizadores que acompañan por lo general a las emisiones de tal envergadura. En consecuencia, la expansión de la liquidez no condujo a un deterioro de las cuentas externas, y la demanda monetaria tuvo más bien como correlación una desaceleración del ritmo inflacionario.

Gráfico 2

AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACION ANUAL DE LA LIQUIDEZ RESTRINGIDA REAL
(Tasas de variación anual)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Se observó una disminución generalizada de las tasas de interés nominal hasta el tercer trimestre del año, sobre todo gracias a la conjunción de dos factores. En primer lugar, los mercados financieros internos reaccionaron finalmente a la tendencia decreciente de la tasa de inflación. En segundo término, la mayor liquidez monetaria presionó a la baja a las tasas de interés. Dado que la disminución de la tasa de inflación fue aun más rápida, la baja nominal sólo se reflejó parcialmente en las tasas reales. Conviene subrayar que se registró una disminución más marcada de las tasas reales de interés activas que de las pasivas. Las primeras se redujeron en promedio de 16.6% a 15.9% entre 1996 y 1997, mientras las últimas subieron de 2.6% a 4.5% en el mismo lapso. Por lo tanto, en la mayoría de los países se registró un descenso de los márgenes de intermediación, que pese a esto se mantuvieron en niveles muy altos. A partir del mes de octubre, los acontecimientos internacionales obligaron a algunos países a recurrir al aumento de los rendimientos internos para contrarrestar la salida de capital.

La mayor liquidez en el sistema bancario y la disminución del costo real del financiamiento se reflejaron en varios países en un notable aumento de los préstamos bancarios. También influyeron en esta reactivación de las operaciones crediticias las medidas adoptadas en los últimos tres años para consolidar los mercados financieros nacionales, que reforzaron los marcos reglamentarios y permitieron recapitalizarse a las instituciones afectadas.

La facilitación del acceso al financiamiento bancario contribuyó a explicar el repunte de la inversión en la región. Sin embargo, algunos países siguieron sufriendo las secuelas de las crisis bancarias, anteriores como en el caso de Paraguay, o nuevas como el de Jamaica.

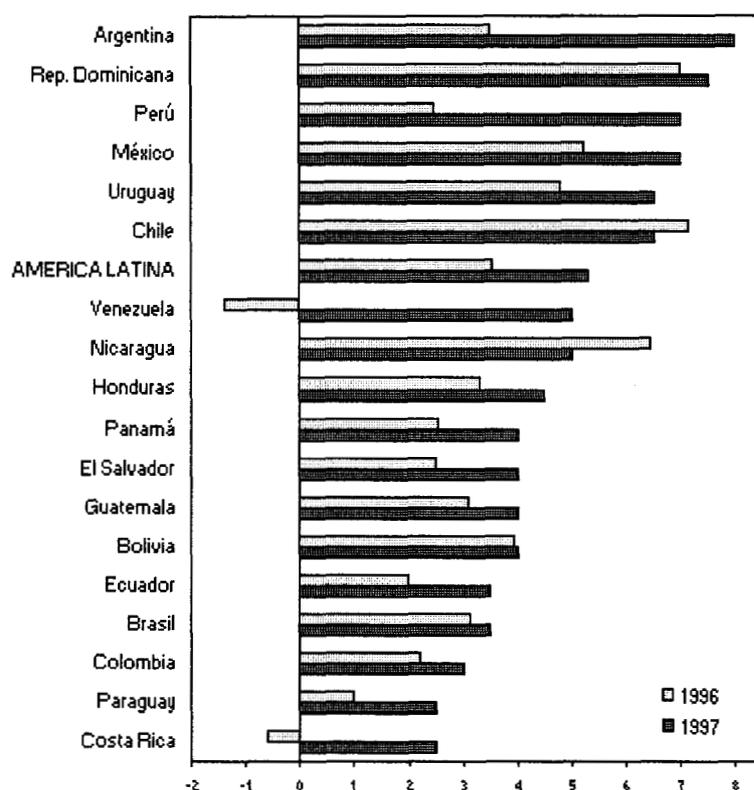
EL DESEMPEÑO INTERNO

El crecimiento aumenta significativamente

La recuperación del nivel de actividad de los países de América Latina y el Caribe observada en 1996 se acentuó en 1997. El crecimiento promedio será de 5.3%, alrededor de dos puntos porcentuales más que la tasa media de los años noventa y uno de los mejores de los últimos 25 años. El producto por habitante se incrementará 3.6%, por lo que es un 13% mayor que el de comienzos de la actual década.

En esta situación más favorable inciden especialmente las significativas mejoras registradas en siete países (Argentina, Costa Rica, El Salvador, México, Perú, Uruguay y Venezuela) y el notable dinamismo que siguieron mostrando Chile y República Dominicana. En cambio, dado el tamaño de su economía, el modesto ritmo de crecimiento de Brasil impidió una expansión aún mayor de la economía regional (véase el gráfico 3).

Gráfico 3
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRODUCTO INTERNO BRUTO
(Tasas de variación anual)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".

En 1997 el crecimiento fue generalizado, lo que afianzó la tendencia que ya se insinuaba en 1996, después de las grandes disparidades del ejercicio anterior. En el presente año ninguno de los países sufrirá un retroceso en el nivel de actividad, en tanto que seis (Argentina, Chile, México, Perú, República Dominicana y Uruguay) tendrán una expansión de 6% a 8%; en siete economías el ritmo de crecimiento se ubicará entre el 4% y el 6% y en nueve en alrededor de 3%. Solo tres países (Haití, Jamaica y Santa Lucía) mostrarán un estancamiento o tendrán un escaso crecimiento.

El avance de la región en su conjunto en el bienio 1996-1997 se vio estimulado por el dinamismo de la inversión, que superó ampliamente el aumento del PIB. Por lo tanto, el coeficiente de la inversión ascenderá a alrededor de 24% del PIB, el más alto del decenio de 1990. La inversión creció en forma especialmente acelerada en Argentina, Bolivia, Costa Rica, México, Nicaragua, República Dominicana y Venezuela. Este incremento obedeció en buena medida al financiamiento externo, dado que la expansión del ahorro doméstico fue inferior a la tasa de crecimiento del PIB.

Otro elemento importante que contribuye a explicar la aceleración de la actividad fueron las exportaciones, que mostraron aumentos importantes en varios países. Sin embargo, el desvío de parte importante de la demanda interna hacia las importaciones amortiguó el crecimiento. En esto último han incidido las políticas de apertura de los últimos años y, en especial, el significativo deterioro de los tipos de cambio real en la mayoría de los países de la región.

La actividad económica regional se vio afectada en 1997 por el fenómeno de "el Niño", que causó graves sequías o intensas lluvias que repercutieron principalmente en la producción agrícola. También incidió negativamente en la pesca de agua fría y provocó daños en la infraestructura.

"EL NIÑO" Y SUS REPERCUSIONES SOBRE LA ACTIVIDAD ECONÓMICA

El fenómeno de "El Niño" alude al calentamiento, cada 2 a 7 años, de las aguas en la zona central y oriental del Pacífico ecuatorial, lo que redundo en trastornos climáticos que van desde intensas lluvias en algunas zonas a severas sequías en otras. En 1997 "El Niño" se hizo presente ya en el primer trimestre, antes de lo habitual, alcanzando una intensidad sin precedentes en largo tiempo. El costo del último "Niño" (1983) había sido de mil muertos y perjuicios materiales por alrededor de 8 100 millones de dólares, ocasionados por los trastornos climáticos. El actual puede ser todavía peor, ya que los pronósticos meteorológicos indican que la intensidad del fenómeno sólo amainará bien entrado 1998.

En la mayor parte de los países de América Central y algunos caribeños, esta cálida corriente marina ocasionó intensas sequías, con lo que la producción de cereales cayó alrededor de 15% en promedio. En el sur del continente, el exceso de lluvias ha afectado la plantación de trigo y de otros cereales, con disminuciones importantes de áreas sembradas en Argentina, Brasil y Chile. Las sequías en Asia y el exceso de lluvias en Brasil han presionado al alza el precio del café de alta calidad. Por otra parte, se registraron destrucciones de obras de infraestructura y de viviendas.

También la pesca de agua fría se ve afectada por la corriente cálida, lo que podría hacer mermar la producción de harina de pescado en Perú y Chile. Dado que las existencias mundiales de este producto eran bajas, el período de recuperación de la normalidad impondrá una elevación del precio de las harinas de alto contenido proteico para alimentación animal.

La ausencia o escasez de precipitaciones en zonas de ganadería extensiva en vastos territorios del hemisferio sur reducirá la disponibilidad de pastos, lo que debiera conducir a faenamientos mayores que lo usual, con aumentos de producción de cueros y disminuciones de precio de la carne en el corto plazo, tendencia que después se revertiría. En el sector forestal, los efectos más temidos

de "El Niño" son incendios de gran magnitud, al estilo de los que ya han asolado al Brasil, y la intensificación del ataque de plagas en bosques debilitados.

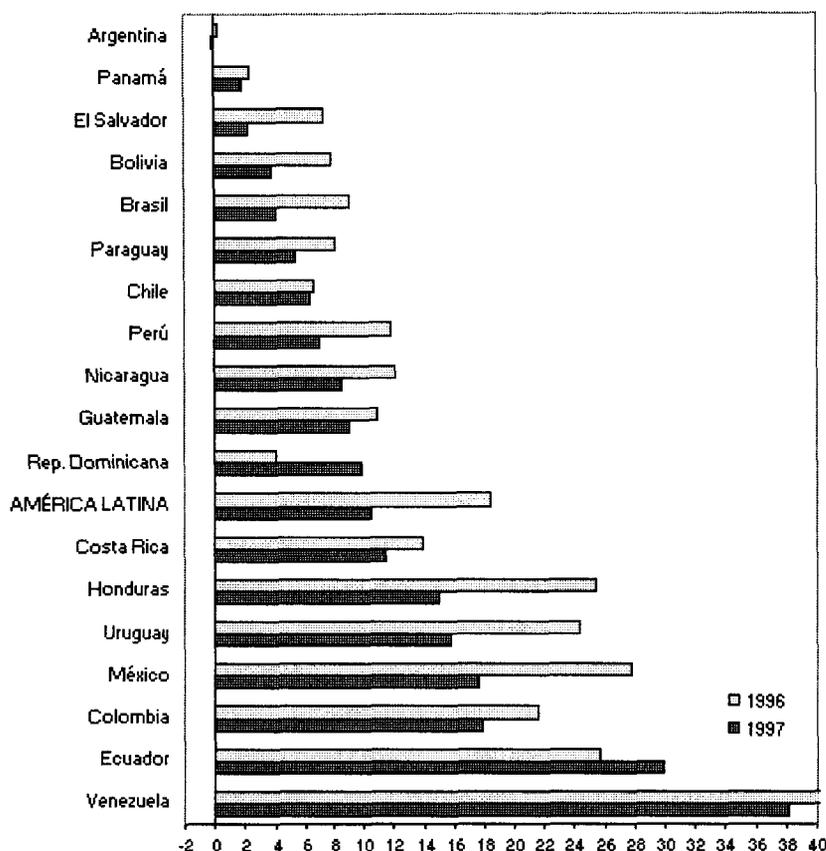
Parte de los daños señalados fueron mitigados por algunos hay efectos positivos, como la recuperación de los volúmenes de agua acumulada en los embalses en el norte de Chile, lo que asegurará el riego durante al menos tres años; un auge ganadero en el norte del Perú, a consecuencia de la mayor disponibilidad de pastos; y el surgimiento, en la misma zona, de la posibilidad de cultivar arroz o algodón y de acometer la pesca de ostiones y peces de mayor valor que la anchoveta (entre otros, dorado y tunidos).

La inflación es la más baja desde hace varios decenios

La inflación siguió reduciéndose; en los últimos años la tasa promedio de inflación regional ha mostrado un descenso constante, de 888% en 1993, a 335% en 1994, 26% en 1995, 18% en 1996 y 11% en 1997, el nivel más bajo en 50 años. A esto se suma el hecho de que 13 de los 22 países considerados registrarán una inflación de un solo dígito. Por otra parte, en la mayoría de los países el ritmo de incremento de precios declinó o se mantuvo bajo; sólo Barbados, Ecuador, Haití y la República Dominicana acusaron incrementos, pero dos de ellos continuaron con una inflación inferior a 10%. Si bien Venezuela redujo sustancialmente su tasa de inflación, de 103% a 38%, ésta siguió siendo la más alta de la región. Además, dicho país revirtió la tendencia claramente declinante que mostraba desde el segundo semestre de 1996, de modo que en el cuarto trimestre alcanzará un ritmo cercano al 50% anual (véase el gráfico 4).⁴

⁴ Ibid.

Gráfico 4
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS AL CONSUMIDOR
 (Variación en doce meses)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".

Entre los mejores resultados observados destaca el caso de Argentina, que en 1997 no registró inflación, repitiendo la actuación del año anterior. También Brasil logró moderar significativamente el alza de los precios, después de presentar tasas de cuatro dígitos a fines del decenio de 1980 y principios del actual, al llegar sólo a 4% en 1997. Asimismo, se produjeron avances en países que recientemente habían sufrido un rebrote inflacionario. Por ejemplo, en México, después del fuerte incremento de 1995, la inflación declinó a 28% en 1996, y a alrededor de 15% en 1997.

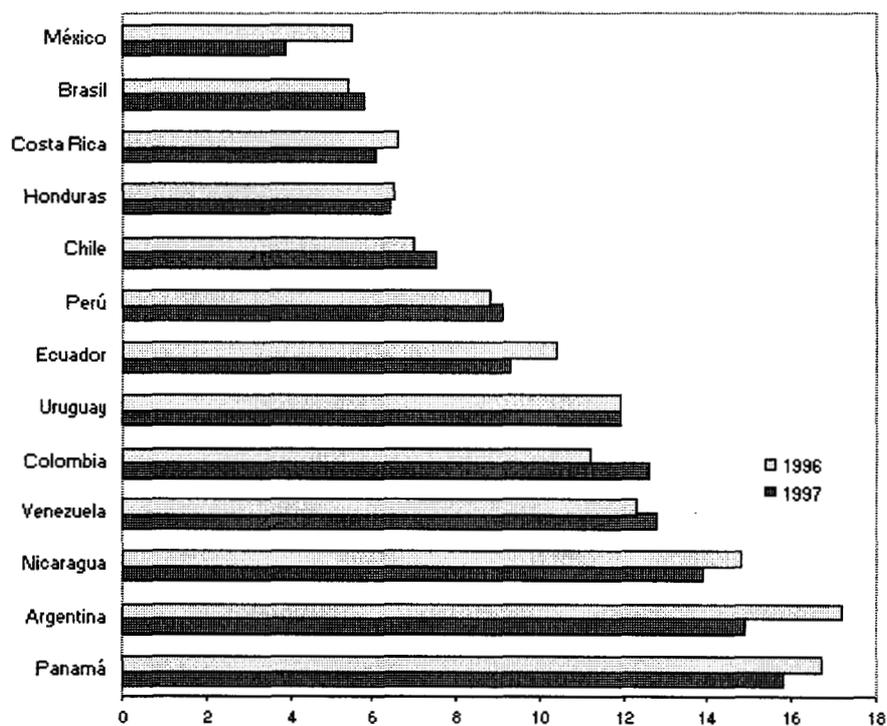
La significativa desaceleración del ritmo inflacionario en los años noventa obedece fundamentalmente al cambio en la conducción de la política económica de los últimos años, donde el combate a la inflación pasó a tener indudable prioridad, así como a las profundas reformas estructurales, sumadas a una situación bastante promisorio de la economía internacional.

Los gobiernos dieron señales inequívocas en su empeño de estabilización, que produjeron un efecto favorable en las expectativas de los agentes económicos.

El desempleo se mantiene alto

En 1997 el desempleo urbano regional descendió levemente, de 7.7% a 7.5%, pero se mantuvo en niveles altos en términos históricos. Este descenso no se debió a una vigorosa generación de empleo sino más bien a una reducción de la participación laboral. Las principales excepciones han sido México y Argentina, en los que la recuperación de un crecimiento más alto contribuyó a generar más empleos y a reducir el desempleo. En cambio, Brasil, Colombia y Uruguay registraron una disminución de su tasa de ocupación (véase el gráfico 5).

Gráfico 5
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO
(Tasa anual media)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".

En muchos países de la región las transformaciones económicas favorecen la pérdida de gran cantidad de puestos de trabajo, que las actividades más dinámicas frecuentemente no pueden compensar con la creación de empleos de

buena calidad. De esta manera, una elevada fracción de los nuevos puestos muestran signos de precariedad e inestabilidad.

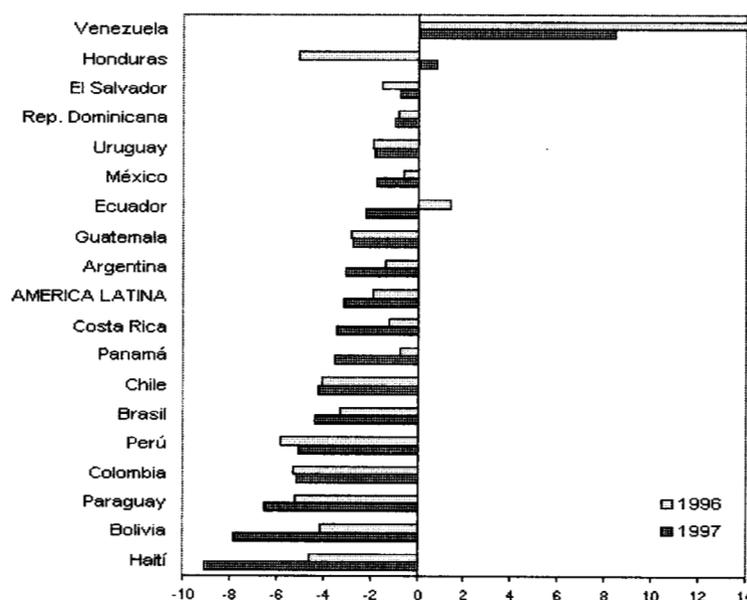
En contraste con años anteriores, la evolución entre países de los salarios reales de las actividades formales muestra poca dispersión, lo que concuerda con el movimiento de convergencia intrarregional que se observa en otros planos. Esto refleja la superación de la crisis mexicana y de los procesos de alta inflación, así como el fin del impacto recesivo inicial de los programas de estabilización. De esta manera, los salarios reales están creciendo con tasas moderadas (como en Brasil, Chile y Colombia) o se encuentran estancados (como en Argentina, Perú y Uruguay).

EL SECTOR EXTERNO

Se aceleran las importaciones y se amplía el déficit en la cuenta corriente

El déficit de la cuenta corriente de América Latina y el Caribe se amplió de 35 000 millones de dólares en 1996 a 60 000 millones de dólares en 1997 (3% del PIB). En este resultado incidieron en forma preponderante los fuertes déficit de Brasil, Argentina y México, a los cuales se sumó una disminución del tradicional superávit generado en Venezuela (sí se excluyera este último país superavitario, el saldo negativo llegaría a unos 65 000 millones de dólares). En ocho países, el déficit en relación al PIB fue superior al 4%, y en Bolivia, Haití, Nicaragua y Paraguay superó el 5% del PIB (véase el gráfico 6).

Gráfico 6
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: SALDO DE LA CUENTA CORRIENTE
(Porcentajes del PIB)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".

En 1997 el patrón del comercio internacional de la región volvió a su pauta habitual de comienzos del decenio, caracterizada por un mayor aumento del valor de las importaciones que el de las exportaciones. En consecuencia, se amplió el déficit comercial de la región, que en los dos años anteriores era del orden de los 8 000 millones de dólares, superando los 28 000 millones. Más de cuatro quintas partes de este deterioro corresponden al espectacular aumento de los déficit de Brasil y de Argentina y a la brusca contracción del superávit de México. En su mayor parte, la ampliación del déficit comercial regional provino del cambio de signo del balance de mercancías, que volvió a ser deficitario, en 11 500 millones de dólares, tras dos años de registrar excedentes (de 4 400 millones en 1996).

El alza del valor de las importaciones de bienes, de 18%, obedeció enteramente a la marcada expansión del volumen de las compras, ya que los precios promedio bajaron en todos los países. La región se benefició así de la contención de la inflación mundial, que moderó el encarecimiento de los productos manufacturados; de la apreciación del dólar de los Estados Unidos, que abarató los productos denominados en otras monedas, y de la caída de los precios de ciertos productos básicos con fuerte gravitación en el abastecimiento externo, como el petróleo y los cereales.

La expansión de las compras físicas de bienes, que fue notable y abarcó a todos los países, respondió a varios factores. En primer lugar figura la aceleración del crecimiento de la demanda interna que tuvo lugar en la mayoría de los países y en particular de la inversión. Destacan los casos de Argentina, Bolivia, Ecuador, México, Nicaragua y Venezuela, que registraron los mayores aumentos de los volúmenes importados. Otro factor importante fue la apreciación real de las monedas de prácticamente todos los países, que fue especialmente notoria en México y Venezuela. Cabe mencionar también la desgravación arancelaria y la apertura a las importaciones en los países del Istmo Centroamericano y, con respecto a algunos productos, en Brasil.

Persiste el dinamismo exportador

Parte del aumento de las compras físicas externas pudo financiarse gracias a una mejora generalizada, con la excepción de México y Venezuela, de la relación real de intercambio y a la expansión del volumen de ventas que, sumadas, dieron lugar a un incremento del poder de compra de las exportaciones. En esta evolución del conjunto fue determinante, además del mencionado abaratamiento de los productos importados, el alza de los precios de exportación promedio de la mayoría de los países, con las solas excepciones de Argentina, Bolivia, México, Uruguay y Venezuela.

En este último grupo, la desfavorable evolución del precio promedio puede atribuirse a la evolución de las cotizaciones internacionales del petróleo y los cereales, que perdieron gran parte del terreno ganado en 1996, y de los cueros vacunos, que siguieron mostrando una tendencia declinante. No obstante, otros

productos de gran importancia para las economías de la región evolucionaron al alza, empezando con el café y el banano, que protagonizaron la mejora de los precios de exportación en Centroamérica, donde ésta fue más pronunciada. La carne vacuna, el camarón, el aluminio, el zinc y, en menor medida, el cobre también se encarecieron.

Lo que resulta destacable es que, en un contexto de apreciación real generalizada de las monedas, todos los países (con la sola excepción de Paraguay) lograron aumentar las ventas físicas en el exterior, en proporciones tales que constituyeron la causa principal de la expansión de los ingresos de exportación (salvo en Honduras). A nivel regional, el aumento de más de 11% equivale al doble del correspondiente al producto y supera el incremento del volumen del comercio mundial previsto para 1997 (7%).

Este hecho resalta la relativa importancia que adquieren otros factores, fuera del tipo de cambio, en la determinación del desempeño exportador de la región. Entre ellos figura, además de factores de oferta, el crecimiento sostenido de la economía mundial, estimado entre 3% y 3.5% en 1997; la intensificación del comercio en las agrupaciones subregionales de integración, especialmente en el Mercosur, donde nuevamente dicho comercio creció más que el global, y el desarrollo de la industria Maquiladora en Centroamérica, América del Norte y el Caribe (Haití y República Dominicana), subregiones que registraron algunas de las tasas más elevadas de expansión de los embarques.

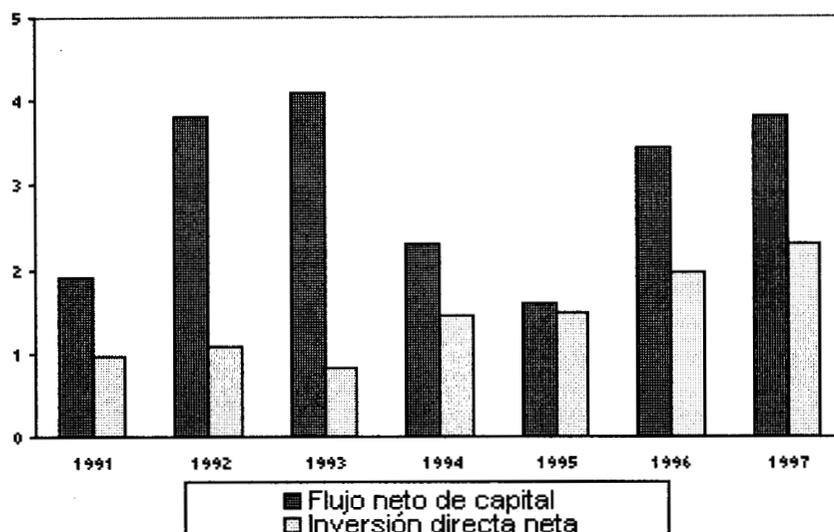
Además del fuerte deterioro del balance comercial, el déficit en cuenta corriente se explica por la ampliación de los desembolsos por el servicio de los factores. Las remesas de utilidades crecieron significativamente, con lo que representaron el 6% de las exportaciones de bienes y servicios de la región. Pese a su cuantía, el déficit de la cuenta corriente se financió con holgura y la región pudo incrementar sus reservas en más de 13 000 millones de dólares. Buena parte de este aumento se debió a que Chile, México, Perú y Venezuela acrecentaron sus reservas internacionales significativamente.

Se refuerza la colocación de capitales de largo plazo

En 1997, la región de América Latina y el Caribe continuó recibiendo una voluminosa afluencia de capital, esta vez de algo más de 73 000 millones de dólares, aunque atenuada en el último trimestre por las turbulencias financieras producidas en Asia. Una gran proporción del financiamiento externo estuvo compuesto por inversiones directas, bonos y préstamos bancarios a mediano plazo. El capital de corto plazo ahora representa sólo una fracción moderada en la mayoría de los países latinoamericanos y financia principalmente las operaciones de comercio exterior (véase el gráfico 7).⁵

⁵ Ibid.

Gráfico 7
AMÉRICA LATINA Y EL CARIBE: FLUJO DE CAPITAL E INVERSIÓN DIRECTA
 (Porcentajes del PIB en dólares a precios corrientes)



Fuente: Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".

Los flujos de inversión extranjera directa (IED) alcanzaron en 1997 un monto sin precedentes de 44 000 millones de dólares. Se registraron máximos históricos en Brasil, México, República Dominicana y Venezuela. La IED llegó a representar más del 3% del PIB en siete economías de la región. Este proceso se vio favorecido por la continua flexibilización y liberalización de las normas regulatorias de la inversión extranjera y el contexto de mayor estabilidad macroeconómica. También se acentuó su diversificación geográfica, lo que permitió financiar con inversión directa gran parte del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos de nueve países latinoamericanos y centroamericanos. El aporte de las privatizaciones fue importante en algunos países, especialmente en Brasil; sin embargo, a nivel regional, al igual que años anteriores, su contribución fue moderada y equivalió a una cuarta parte del total.

En los primeros diez meses de 1997 la emisión de bonos se elevó a 54 000 millones de dólares en términos brutos. A diferencia de la inversión directa, el financiamiento mediante colocación de títulos de la deuda en los mercados internacionales ha estado concentrado en unas pocas economías de la región, sobre todo Argentina, Brasil y México. De preferencia se ha orientado a financiar operaciones del gobierno central y, en menor medida, de las empresas. En el cuarto trimestre de 1997, debido a las turbulencias provocadas por la crisis financiera de los países asiáticos, algunos gobiernos latinoamericanos postergaron nuevas emisiones internacionales de bonos, a la espera de condiciones de mayor normalidad en los mercados financieros internacionales. En ese período se produjo un marcado deterioro en las condiciones de las escasas colocaciones.

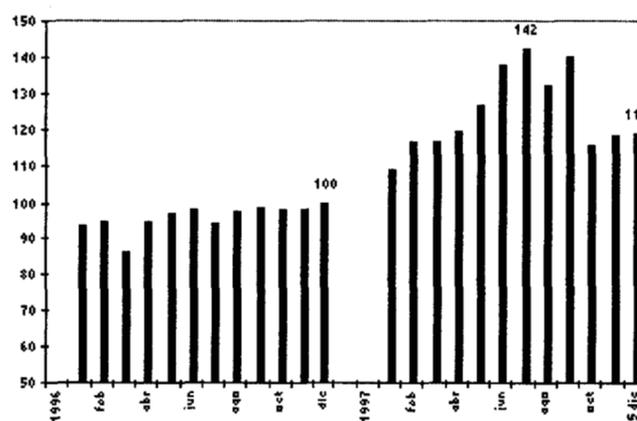
Desde 1995 los créditos bancarios han mostrado una creciente expansión. En el primer semestre de 1997 se elevaron a 12 000 millones de dólares y han contribuido en gran medida (77%) al financiamiento de empresas privadas de la región. La mayor parte de los préstamos fue otorgado por consorcios bancarios como créditos sindicados. Las condiciones de estos créditos entrañaban plazos de hasta ocho años, frecuentemente de tres a cinco años, y diferenciales, de 100 a 200 puntos, sobre las tasas de interés básicas.

La inversión accionaria continuó constituyendo una fracción relativamente pequeña de los capitales de corto plazo que ingresan la región; sólo fue digna de mención en Argentina, Brasil, Chile y México. Los flujos de depósitos en el mercado estadounidense (ADR) de la región, entre enero y septiembre de 1997, se estiman en 4 200 millones de dólares, cifra que señala una recuperación, sobre todo en Argentina y Brasil.

Las cotizaciones en la mayoría de las bolsas de valores de América Latina tuvieron durante el primer semestre un crecimiento espectacular, sobre todo en Brasil, donde llegaron a duplicar su valor en dólares (véase el gráfico 8). Este aumento se debió principalmente a las positivas expectativas generadas por la evolución de las economías latinoamericanas pero también a movimientos especulativos de algunos fondos mutuos internacionales de gran envergadura. A partir de julio, con altibajos, y sobre todo en octubre, debido a las fuertes turbulencias financieras en las economías de Asia, la mayoría de las bolsas latinoamericanas sufrieron bruscas caídas.

Gráfico 8

AMÉRICA LATINA: INDICES DE PRECIOS EN DÓLARES DE LAS BOLSAS DE VALORES /a
(Índices a fin de mes, diciembre de 1996=100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de la Corporación Financiera Internacional.
/a incluye 333 empresas de Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela

La deuda externa se amplía moderadamente

En 1997 el monto de la deuda externa regional se amplió a 644 000 millones de dólares, con una tasa de variación de 2.5%, inferior a la de un año antes. Sólo en Brasil, Chile y Colombia se registraron incrementos significativos en el monto de los pasivos externos, fundamentalmente a raíz de mayores compromisos del sector privado, y en Argentina de la expansión de la deuda externa pública. Varios gobiernos de la región aplicaron una política prudente de mejoramiento del perfil de los vencimientos de su deuda externa pública, a la vez que continuaron los esfuerzos por disminuir su costo financiero. Para ello recurrieron principalmente a los mercados internacionales de bonos, aprovechando su liquidez y las mejores condiciones existentes hasta septiembre de 1997. Algunos gobiernos destinaron parte de los cuantiosos recursos obtenidos a amortizar deudas de corto plazo, mientras otros los utilizaron para canjear bonos Brady.

Los indicadores de la carga de la deuda externa mostraron una generalizada mejoría y en 1997 fueron similares a los registrados antes de la crisis de la deuda externa de los años ochenta. Sin embargo, algunos países, especialmente centroamericanos, siguieron presentando indicadores preocupantes.

En cuanto a la renegociación de la deuda externa, cabe mencionar los progresos alcanzados por Perú y Bolivia. En marzo de 1997 el Gobierno de Perú suscribió el acuerdo de reestructuración de la deuda externa comercial, por un monto de 8 000 millones de dólares, incluidos amortizaciones e intereses en mora. En agosto de 1997, el Banco Mundial aprobó un programa de alivio de la deuda para Bolivia, en el marco de las condiciones previstas en la iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados.⁶

Respecto a la comercialización de los productos básicos, la VII Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (United Nation for Trade and Development, UNTAD) hizo trascendentales consideraciones y recomendaciones, que expresan la comprensión de que en el nuevo contexto de globalización y de liberación de los mercados, urge la modernización de las técnicas de comercialización como una de las vías más expeditas hacia la optimización de las exportaciones. Los gobiernos reconocieron la importancia de que se exploren nuevos métodos para reducir lo mínimo los riesgos ocasionados por las fluctuaciones en los mercados de productos básicos, recomendando que "cuando proceda, debe prestarse a los países en desarrollo asistencia técnica y asesoramiento sobre mecanismos tales como la utilización de instrumentos financieros para gestionar los riesgos del precio y otros riesgos relacionados con los productos básicos"

⁶ Ibid.

La inestabilidad de precios ha sido desde siempre un agobio para los países que participan en el comercio internacional, sin embargo considerando la tradicional división del trabajo y la posición privilegiada que en ella ocupan los países industrializados, naturales importadores de productos básicos, es fácil notar que los exportadores generalmente han llevado la peor parte en cuanto al comportamiento de los precios.

En este marco, el actual contexto internacional se caracteriza por el dominio de un altísimo porcentaje del comercio internacional por unas pocas transnacionales que por demás controlan la producción y distribución en casi todas las áreas geográficas del mundo. La producción internacional cada vez tiende más a realizarse con un alto desarrollo tecnológico que por su puesto contribuye a la continua caída de los precios de los productos básicos que son los que producen los países subdesarrollados.⁷

Como conclusión se puede decir que una trayectoria de crecimiento elevada y sostenida es hoy indispensable en México para atender los diversos rezagos sociales y económicos que enfrentamos. Sin embargo, una trayectoria de este tipo requiere de la coincidencia de un conjunto de factores que solo pueden obtenerse con una política económica consistente con el ritmo de crecimiento.

1.2 LA ECONOMÍA DEL MAÍZ EN MÉXICO, PRODUCCIÓN, IMPORTACION Y EXPORTACIÓN EN 1997.

Desde hace muchos siglos, quizá decenas de ellos, en México y toda América se le ha rendido culto al maíz. Los aztecas lo llamaban *tzintli* y le rendían tributo periódicamente en diversos ritos y dioses. Actualmente aun se le rinde tributo al cultivo del maíz aunque en modelos más complicados, por ser el grano más consumido en toda América y el segundo en el mundo, requiriendo de una serie de esfuerzos adicionales permanentes por parte de los gobiernos de todo el orbe. De manera particular, en nuestro país se han otorgado diversos apoyos que abarcan desde la inversión en investigación, semilla y maquinaria, hasta la inducción a la adopción de sistemas de comercialización. Cada uno de estos apoyos ha tenido diversas modalidades de acuerdo al concepto del desarrollo nacional y agrícola que cada administración ha traído consigo, predominando hasta hace algunos años las políticas proteccionistas en la comercialización.

Muchos esfuerzos se están llevando acabo en materia de apoyo a la producción del maíz. Uno de los más importantes, y que afortunadamente se ha hecho de manera constante, es la inversión en la investigación, que ha dado como

⁷ UNCTAD, Una nueva Asociación para el desarrollo: El Compromiso de Cartagena, Ed. UNCTAD, TB VIII miscelánea 4 párrafos 205 y 206, Cartagena de Indias, 1992 citado por Pereztol Valdés, Orlando E, Ventajas en la utilización de los mercados de futuros como cobertura para la producción azucarera mexicana, tesina de especialización en finanzas, México, FCA, UNAM, octubre de 1994, págs.7-8

resultado incrementos en los rendimientos y la utilización de variedades para cada uno de los diferentes climas que existen en México. La identificación de suelos potenciales para el cultivo de este producto ha sido otro factor determinante en el desarrollo del maíz. Los planes futuros están basados en esta identificación de tal manera que se contempla reorientar en aquellos casos en donde el suelo no sea apto para el cultivo del maíz, así como apoyar y desarrollar grandes inversiones en aquellas latitudes en donde las condiciones climatológicas son sumamente favorables.

Los últimos apoyos han surgido a raíz de la firma del Tratado del Libre Comercio (TLC). La liberación de este cultivo, al igual que en otros, ha ocasionado que se busquen nuevos esquemas tanto en la producción como en la comercialización del maíz. Afortunadamente México ha sabido hacer frente al nuevo reto que ha planteado la competencia comercial y en términos generales la producción se ha incrementado en los últimos años. En cuanto a la comercialización los esquemas han cambiado. De un mercado regulado en la adquisición y distribución de la producción, se ha pasado a un sistema multimodal, en el que lo mismo se vende el grano a consumidores directamente por los productores, hasta la creación de empresas comercializadoras, cuyo objetivo no solo es el mercado nacional, sino también el mercado externo, sin contar con la formación de clubes que comprenden diversas etapas de la cadena de comercialización.

Asimismo, dentro de los diferentes Programas contenidos en Alianzas para el Campo se tiene contemplados numerosos apoyos, como los de Mecanización, Kilo por Kilo, Subsidios a la Tortilla y otros, sin contar con los apoyos que los gobiernos estatales están instrumentando, dando un gran impulso al cultivo de este grano. Como resultado de esta dinámica, los productores también están intentando nuevas formas de comercialización, fortaleciendo algunas uniones y desarrollando comercializadoras cuyos esquemas se han ajustado en los últimos años, para hacer frente al reto planteado por la liberalización.

La importancia del maíz

Entre los cultivos de cereales en el mundo, el maíz ocupa el segundo lugar después del trigo en cuanto a producción, con el arroz molido en tercero, sin embargo, entre las economías de las naciones en desarrollo, el maíz ocupa el primer lugar en Latinoamérica y Africa y el tercero después del arroz y el trigo en Asia. En todo el mundo el maíz es el más ampliamente sembrado en cuanto a cereales se refiere, 70 países incluyendo 53 naciones en vías de desarrollo plantan maíz en más de 100 millones de hectáreas.

La gran diversidad en la distribución de la producción del maíz es un indicador de su excelente capacidad para adaptarse a muchos ambientes, ya que crece en latitudes que varían desde el Ecuador ligeramente a 50° al norte y sur y desde el nivel del mar hasta 3000 metros de altura; bajo condiciones de fuertes lluvias y condiciones semiáridas; en climas frescos y calientes y con ciclos que van

desde 3 a 13 meses. 500 millones de toneladas de maíz se producen anualmente en 130 millones de hectáreas. Sesenta y cuatro por ciento del área del maíz en el mundo se encuentra en naciones en vías de desarrollo aun cuando solamente el 43% de la producción del maíz es recolectada ahí. La diferencia entre los países industrializados y las naciones en vías de desarrollo es impresionante. El promedio de rendimientos para los países industrializados es de 6.2 toneladas por hectárea comparados con las 2.5 toneladas por hectárea de rendimiento en las naciones en vías de desarrollo, entre las cuales se encuentra México.

La disparidad en el promedio de rendimientos es una consecuencia de factores ambientales tecnológicos y organizacionales. La mayoría de las naciones productoras de maíz industrializadas tiene temperaturas y ambientes benignos y emplean tecnología intensiva y una producción altamente mecanizada del maíz. En contraste, las naciones en desarrollo generalmente tienen ambientes más cálidos con mayor dificultad en la producción y emplean recursos pobres y por lo tanto tecnologías que producen bajos rendimientos.

En los últimos cinco años nuestro país ha participado aproximadamente con el 3.5% de la producción mundial, ocupando el 5° lugar entre los países productores de maíz, precedido solamente por E.U, China, La Unión Europea y Brasil.

Utilización del Maíz

El maíz tiene una enorme variedad de usos, más que cualquier otro cereal, ya sea como alimento humano, como forraje, como ingrediente principal en alimentos balanceados y para cientos de propósitos industriales, debido a su amplia distribución global, su bajo precio en relación a otros cereales, a los diferentes tipos de granos, y a sus propiedades biológicas e industriales. El índice más alto de utilización per cápita ocurre en los países donde la mayoría del grano se usa para alimentar animales o donde el maíz es preferido como pasta alimenticia. Cerca del 66% de la cosecha global de maíz se usa para la alimentación de ganado, 20% es consumido directamente por humanos, 8% es usado en procesos industriales de alimentos y productos no alimenticios y 6% se usa como semilla y desecho entre las naciones en vías de desarrollo.

Las naciones en vías de desarrollo generalmente usan menos del 20% de su maíz como alimento para ganado, mientras que en las economías industriales el maíz es el principal ingrediente en ese tipo de alimentos debido a su bajo costo y a su alto grado de consistencia. A pesar de su superioridad biológica como alimento para animales, el maíz es menos común en formulas de alimentos para ganado en los países en vías de desarrollo. Más de la mitad de todo el maíz es utilizado directamente como alimento humano en las naciones de Sudamérica, América Central y el Caribe, Africa, Africa del Sur y el Sudeste de Asia. En México aproximadamente el 70% de la producción se destina al consumo humano y el resto se utiliza como forraje y para la industria.

En general, los usos directos del maíz como alimento han declinado de acuerdo a los ingresos per cápita por el contrario de los incrementos en el consumo de leche, carne y huevo, que han mostrado crecimiento en los últimos años. La demanda del maíz como alimento para ganado durante las dos pasadas décadas se ha expandido en la mayoría de las naciones con ingresos medios y en las recién industrializadas naciones como las de la cuenca del pacífico, Brasil y puede decirse también que en México, en las que el promedio se ha incrementado en un 4% por año.

Aproximadamente el 66% de todo el maíz, cerca de 330 millones de toneladas al año, se proporcionan al ganado avícola y al ganado bovino en los últimos años lo cual coloca al maíz como el grano más solicitado como alimento. Los animales lo absorben rápidamente ya que de todos los granos o cereales el maíz proporciona la más alta conversión de sustancia seca en carne, leche y huevos debido a su gran contenido de almidón y su bajo contenido en fibra. El maíz es una de las fuentes más concentrada de energía, su bajo precio y alto valor energético, resultado de las investigaciones, han convertido al maíz como el principal ingrediente en todos los alimentos con formulas balanceadas en los Estados Unidos.

Los usos domésticos del maíz

El maíz es usado en formas que cualquier otro cereal, se emplea como alimento humano y como alimento para ganado, para fermentación y para propósitos industriales. Cada parte de la planta tiene valor económico, el grano, las hojas, el tallo, las espiguillas y aun el elote es usado para producir cientos de comidas y de productos no comestibles. En México y América Central, cunas del maíz, el producto más común son las tortillas, que son preparadas triturando los granos del maíz en una mezcla de agua y cal para remover la capa externa del grano para posteriormente moler los granos descascarados hasta convertirlos en una masa.

Considerando la importancia que ha tenido el maíz en nuestra cultura, es interesante observar como se ha desarrollado el uso del maíz en la gastronomía mexicana. La utilización del maíz en México ha crecido de tal modo que ahora puede ser un verdadero sustituto de azúcar, ya que empieza a tener auge como alta fructosa.

Otros usos del maíz como alimento humano incluyen aceites y harinas de maíz, sasonadores y pasta de maíz o de almidón, jarabes, saborizantes, fructosa y dextrosa, cemola, cereales para el desayuno, botanas, galletitas cervezas y Whisky.⁸

⁸ Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA). Revista Claridades Agropecuarias. No 45, Mayo de 1997, Págs. 3-6

Estadísticas Generales

Por ser un cultivo de gran importancia en la alimentación de la población nacional, además de su carácter místico para gran parte de los habitantes, el maíz se cultiva a lo largo de toda la república mexicana, de manera que seleccionar los estados de mayor importancia a nivel nacional no fue nada fácil, debiendo recurrir únicamente al criterio de mayor volumen de producción en los últimos cinco años. En ese sentido, encontramos que los mayores productores han sido Sinaloa, Jalisco, México, Chiapas, Michoacán y Puebla que han aportado alrededor del 55% de la producción nacional en la presente década, en la que destaca la participación de dos colosos de la obtención de maíz, aunque en modalidades totalmente opuestas. Por un lado tenemos a Jalisco, máximo productor del ciclo primavera - verano en la modalidad de temporal y por el otro Sinaloa, líder productor del ciclo otoño - invierno en el modo de riego.

Superficie sembrada

En este rubro, encontramos que de manera general en el periodo ha habido constantes movimientos en los diversos estados que participan en la producción de maíz, con altas y bajas en cada uno de ellos pero que al integrar las estadísticas de todos, se obtiene una superficie total que ha fluctuado alrededor de las 8,000 hectáreas, alcanzando su punto más alto en 1994, cuando se sembraron 9,196,478 hectáreas, resultado de la fiebre por sembrar maíz, ocasionada por las diversas políticas orientadas a promover este cultivo.

Además del incremento en los principales estados productores, el crecimiento en la superficie sembrada obedeció al fuerte impulso que se dio a la producción de este cereal en estados de la república que tradicionalmente no destacaban, como Tamaulipas, Guanajuato y Oaxaca, por citar solo algunos de los que aumentaron su volumen.

En Jalisco, en el periodo mencionado la superficie se ha mantenido cercana a las 700,000 hectáreas, alcanzando su máxima extensión en 1994, cuando se sembraron más de 738 mil hectáreas, cifra difícil de superar en virtud de que casi la totalidad de tierras aptas para el cultivo de maíz están siendo cultivadas. Con respecto a Sinaloa cabe mencionar el crecimiento espectacular que el cultivo de este grano ha mostrado durante la presente década, pasando de 121,458ha. en 1990 a 472,202 en 1994, estimándose cerca de 306,000ha. para el último ciclo, es decir, un crecimiento de más del 300% en solo 6 años. En el resto del país, destaca la participación de Tamaulipas que registraba cerca de 278,000ha. en 1990, obteniendo más de 480 mil en 1994.

Superficie cosechada

Para efectos del presente análisis se entenderá como superficie no cosechada al porcentaje de la superficie cosechada con respecto de la sembrada. Con excepción de 1990 en el que la superficie no cosechada a nivel nacional fue

cercana al 7% a la fecha el promedio general ha fluctuado entre el 10 y el 11%, debido principalmente a fenómenos meteorológicos, como sequías o huracanes en algunas zonas productoras. El daño a las cosechas por enfermedades afortunadamente no ha sido todavía considerable, sin embargo, recientemente se ha comenzado a extender la enfermedad del hongo de la raíz, por lo que los programas actuales del INIFAP de mejoramiento del maíz están realizando esfuerzos para combatir esa enfermedad.

Producción.

La producción nacional de maíz ha mostrado un incremento constante a partir de 1991, rompiendo récords año tras año desde 1993, cuando por primera vez se superaron los 18 millones de toneladas, continuando así hasta el último ciclo. El incremento en la obtención de este grano básico es una clara muestra de cómo las políticas agrícolas pueden incidir favorablemente en la producción de alimentos, tal es el caso del maíz, en el que los esfuerzos de la administración anterior, sostenidos por la actual con Programas similares, concluyeron en un aumento generalizado en el cultivo.

Las cifras logradas son el resultado de un incremento en la superficie sembrada de este grano y de un aumento en los rendimientos en los principales estados productores. En el primer caso, los ajustes en los precios, a un principio en los de garantía de CONASUPO y recientemente de los precios en el mercado libre del cereal, atrajeron fuertemente la atención de productores reorientando su cultivo a la obtención del maíz por considerarlo más rentable.

El segundo elemento que ha contribuido de manera sustancial al incremento de la producción ha sido sin lugar a dudas, la inversión en investigación que se ha dado en varias regiones del país, lideradas brillantemente por el Centro Internacional de Mejoramiento del Maíz y el Trigo, CIMMYT, con sede en el Batán, en Texcoco Estado de México, y por el Instituto Nacional de Investigaciones Forestales y Agropecuarias, destacando los Centros Regionales del Pacífico Centro y del Noroeste, cuyas investigaciones han repercutido fuertemente en los resultados obtenidos.

Retomando las cifras de producción, encontramos que en Jalisco al inicio de los 90s la tendencia era hacia la alza no obstante, para el ciclo p - v 94 la superficie dedicada al cultivo disminuyó ocasionando una disminución en la producción que se vio atenuada por el incremento en los rendimientos a nivel estatal, los que han estado influyendo en las variaciones de la producción, más que las variaciones de la superficie sembrada. Las zonas en que mayor rendimiento se obtienen se localizan en los Distritos de la Barca, Ameca, Zapopan y Ciudad Guzmán, en los que regularmente se cosechan rendimientos superiores a las tres y media toneladas por hectárea, llegando a alcanzarse en algunas zonas más de 6 toneladas.

En Sinaloa se ha dado el crecimiento más importante en la producción de maíz en toda la república. De 317 mil toneladas levantadas en 1990 se logró una producción superior a dos millones setecientas mil en 1994, finalizando el último ciclo cercano a un millón setecientas mil toneladas, esto es, un crecimiento promedio de más del 15 por ciento en los últimos seis años.

Los principales distritos productores de la región son los Mochis y Guasave, los que participan aproximadamente con el 43 y 37 por ciento de la producción de todo el estado. En cuanto a los rendimientos también estos Distritos y el de Culiacán presentan el de mayor rendimiento de Sinaloa, superando en promedio las 8 toneladas por hectárea en las zonas de riego.

Costos de Producción

De acuerdo con datos proporcionados por la Jefatura del Programa Agrícola en Jalisco, los costos de producción se han mantenido controlados, en virtud de la aplicación de variedades adecuadas a los suelos, acompañadas de una correcta supervisión de los paquetes tecnológicos empleados, de tal suerte que se puede apreciar que en términos reales, los costos no han sufrido incrementos importantes, con excepción de 1995, año en el que los efectos devaluatorios incrementaron el costo total respecto al año previo. Es conveniente resaltar que si consideramos que el rendimiento es superior a las 6 toneladas por hectárea en los principales DDRs, y basados en los precios de venta obtenidos en los últimos años, encontramos que de manera general, el cultivo del maíz ha sido rentable en el estado, situación que favorece la producción de maíz.

Precios

Dos han sido en los 90s los esquemas de precios que han regido en las cotizaciones del maíz. Por una parte el precio de garantía determinado por el gabinete agropecuario e instrumentado por CONASUPO y el precio en el mercado libre, que hasta ahora no ha diferido mucho del primero. En el primer caso, de 1990 a 1994 los precios de garantía se movieron muy poco en función de las condiciones económicas del país, que no permitían que los subsidios bajo el esquema de CONASUPO pudieran alcanzar niveles más elevados, ocasionando en algunas regiones que se redujeran las superficies destinadas al maíz, ya que para muchos agricultores, el precio controlado les impedía obtener las utilidades esperadas, prefiriendo la adopción de otros cultivos.

Sin embargo, la instrumentación de otra serie de apoyos, como el Programa de Apoyo a la Comercialización Ejidal y la aplicación del Factor de Mercado a los precios de garantía, fueron incrementando el interés de los productores hasta lograr incrementos importantes en la producción de maíz en toda la república.

El otro esquema de precios es el que se ha dado en lo que se llama mercado libre, en el que las cotizaciones normalmente han estado por encima del primero, pero normalmente guiándose por este, con excepción de 1995, cuando el

principal eje fueron los precios internacionales. La diferencia básicamente obedece a los premios por calidad y a las condiciones de transporte, manejo y almacenamiento que se pacta entre particulares.

Exportaciones e Importaciones

El impacto más importante del incremento de la producción fue sin duda en el renglón de las importaciones, que pasaron de 4 millones de toneladas en 1990 a menos de 200 mil en 1993, beneficiando con ello la balanza agropecuaria. No obstante, el consumo del maíz ha crecido significativamente a la fecha, ya que a partir de 1994 a pesar de que en ese año se obtuvo la producción más alta en lo que va de la década, las importaciones iniciaron un ascenso vertiginoso, superando en 1996 las 5,500 mil toneladas, según cifras preliminares, que aunado a la producción nacional, dan como resultado una demanda total de más de 23 millones de toneladas.

Con respecto a las exportaciones, aun cuando estas no representan un porcentaje importante en relación a la producción, a partir de 1991 se han incrementado paulatinamente como resultado de las actividades en el exterior de las grandes empresas que han encontrado mercados potenciales para la exportación del grano. De igual forma ha sido importante la participación de los productores del noroeste del país quienes han orientado su producción al mercado externo.

Jalisco es un claro resumen de lo que la tecnología, unida al esfuerzo de los productores y el potencial de las tierras puede producir. No es casualidad que Jalisco sea el principal productor de maíz en México en el ciclo primavera - verano. La gran inversión que se ha hecho en desarrollo tecnológico, así como la disposición de los productores a adoptar las tecnologías que se derivan de la investigación, principalmente de centros como el INIFAP, en este caso el Campo de la región Bajío, ha ocasionado que la producción de Jalisco se mantenga en los niveles más altos en la presente década.⁹

Comercialización

Parte fundamental en la comercialización del maíz durante muchos años, fue la participación de CONASUPO, que tenía como objetivo el garantizar el abasto del grano a diversos sectores, principalmente a los productores de tortilla y el de regular los precios en las operaciones comerciales. Sin embargo, como respuesta a las políticas de libre comercio, a partir de 1994, la paraestatal ha dejado de participar activamente en la adquisición de las cosechas de maíz en todo el país, para ser proveedor únicamente de dos sectores: el de molineros y el de Diconsa.

⁹ Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA). Revista Claridades Agropecuarias. No 45, Mayo de 1997, Págs. 6-13

De esta forma, la compra - venta de la mayor parte de la producción de maíz en el país ha pasado a manos de la iniciativa privada, que ha estado buscando formas de intercambiar el cereal, adecuadas a las nuevas condiciones del mercado, un mercado que en 1995 había adoptado el precio internacional como referencia para las operaciones, pero que, luego de una caída en las cotizaciones mundiales, tuvo que recurrir a un esquema intermedio entre el precio de garantía y el precio internacional, que fue establecido por CONASUPO, pero esta vez con el nombre de precio base.

Con este fundamento, los productores pudieron ofertar sus cosechas, logrando en muchos casos precios superiores al de referencia, permitiendo la obtención de utilidades sobre todo para aquellos que emplean paquetes tecnológicos modernos que les permiten alcanzar rendimientos superiores a las tres toneladas.

Perspectivas

Es un hecho que en México contamos con tecnología que esta a nivel de los países más desarrollados. En este rubro, las labores del CIMMYT y el INIFAP han traído grandes resultados para la agricultura nacional. En más de 10 años de experiencia en este sector, se puede afirmar categóricamente que nuestro país y de manera particular en el INIFAP, se han producido paquetes tecnológicos para cada una de las necesidades del territorio. La investigación no solo se ha dado en Jalisco, de acuerdo con los últimos estudios hay centros regionales del INIFAP en casi todo el país y todos ellos han implicado un incremento constante de los rendimientos a nivel nacional, así como en la prevención y erradicación de algunas enfermedades del maíz.

Un ejemplo de esta transferencia son los resultados que se han obtenido en el Bajío, mismos que se han llevado a Oaxaca. En Oaxaca se están trabajando actualmente variedades liberadas en Jalisco, lo cual nos habla de la extensa investigación que se da para todos los alimentos de nuestro país y de la colaboración que puede darse entre diferentes estados, lo que nos puede permitir pensar que el futuro de este producto es promisorio.

Por otra parte, a través del Gobierno Federal y de los Gobiernos Estatales se están recibiendo diversos apoyos, uno de los más importantes es el que se otorga a través de PROCAMPO. Los apoyos en efectivo al productor y en especie, como es la modalidad en la cesión de derechos del Programa, ha permitido al productor enfrentar el reto de liberalización del mercado de manera menos difícil.

En cuanto a Alianza para el Campo también esta produciendo resultados a través de sus diversos programas, como el de maquinaria, información etc.

ASERCA por ejemplo continua incrementando su participación en el apoyo a los productores a través del Programa de Coberturas, que hasta la fecha es el más solicitado en función de sus características.

Como resultado de la dinámica en la comercialización, han surgido propuestas para hacer frente al nuevo reto de la libre competencia. Una de ellas, quizá la más innovadora es el club de Maíz diseñado por la empresa MASECA.

De acuerdo al ultimo informe de la Dirección Técnica de este grupo industrial, los rendimientos por hectárea en Baja California, Yucatán, Campeche, Veracruz y Jalisco, en las zonas en las que el Club tiene registrados productores los rendimientos se han elevado en 60%, dando como resultado una cosecha a nivel general en 1996 de 400 mil toneladas. Según estimaciones de este mismo cuerpo técnico, la cosecha hubiera sido de 250 mil toneladas de no haber recibido apoyos por parte del Club. Actualmente el Club de Maíz cuenta con cuarenta miembros entre empresas productoras de fertilizantes, tecnología, organismo y gobiernos estatales.

Es verdad que la comercialización de este grano aun presenta una serie de problemas como es la desincorporación de Conasupo del mercado nacional, la liberación del precio de la tortilla, el otorgamiento de subsidios, la distribución de los ingresos, el volumen cada vez mayor de importaciones, y otros factores que serian sumamente difícil describir en este espacio, afectan tremendamente la producción de este grano, tan importante para la economía nacional. Sin embargo, consideramos que como todo sistema económico, primero debe empezarse por cimentar correctamente las bases y estas consisten principalmente en continuar con las inversiones en investigación.

Producción Mundial

En los últimos cinco años, se han conjuntado algunos factores, tanto políticos-económicos como climáticos, que han provocado fluctuaciones en los niveles de la producción mundial de maíz, en las que se destacan las dos siguientes:

Por un lado, los principales países productores del grano, cuando han registrado excedentes del producto, han estimulado a sus productores a reducir la superficie cultivada, buscando contar con niveles adecuados de oferta que impidan el descenso de los precios, ya que ello repercute en menores niveles de ingreso de los productores, y por lo tanto, en algunos países, representa un alza en sus gastos, pues la caída del ingreso del productor se tiene que compensar con un apoyo por parte del gobierno.

Por otro lado, en los últimos años se ha presentado un cambio importante en las condiciones climáticas en el mundo. En algunas zonas los inviernos se han vuelto más drásticos; en otras el régimen de lluvias se ha modificado, a tal grado

que se han producido fuertes sequías afectando los rendimientos y calidad de los cultivos.

Ante estas situaciones la producción mundial de maíz ha presentado un comportamiento errático con importantes caídas como las ocurridas en el año agrícola 1993/94 y 1995/96, cuando la producción cayó en 11.7 y 8.2 por ciento, respectivamente.

Entre finales de 1995 e inicios de 1996 las condiciones adversas registradas en el clima propiciaron una importante caída de la superficie cultivada de maíz en el mundo, donde la superficie cultivada decreció en 3.1%. Sin duda que la caída en la superficie cultivada en Estados Unidos (10.8%) influyo de manera determinante, ya que es el principal productor del grano.

Como se puede observar en el cuadro 1, los niveles de producción mundial observados en 1993/94 y 1995/96, se ubicaron por debajo de la media del periodo 1994 - 1997, pero destaca el nivel de 475.47 millones de toneladas cosechadas en 1993/94, el más bajo de la actual década, e incluso se puede ver el peso que tiene la producción estadounidense, la que prácticamente fue la causante de la caída del producto mundial.¹⁰

PRINCIPALES PAÍSES PRODUCTORES DE MAÍZ							
(millones de toneladas)							
País	92/93	93/94	94/95	95/96	96/97	Promedio	% Prod.Mundial
E.U	240.72	160.95	256.62	187.31	236.06	216.33	40.64
CHINA	95.38	102.7	99.28	112.0	117.0	105.27	19.78
BRASIL	29.20	32.94	37.44	32.48	34.0	33.21	6.24
UNIÓN E.	30.24	30.49	28.3	29.95	34.03	30.60	5.75
OTROS	143.01	148.39	138.59	152.33	152.06	146.88	27.59
MUNDIAL	538.55	475.47	560.23	514.07	573.15	532.29	100

FUENTE: ASERCA CON DATOS DEL USDA
 NOTA: La suma del total puede no coincidir por el redondeo

Estados Unidos produce cerca del 40% de la producción mundial de maíz, con un promedio anual de 216.3 millones de toneladas en los últimos cinco años, y si no tomamos en cuenta la producción de 1993/94 (año en el que la producción de maíz decreció en 33.1% en relación al ciclo previo), su aportación promedio mundial se ubica en cerca de 230 millones de toneladas.

Para el ciclo 1995/96 la producción de maíz de Estados Unidos se volvió a ver afectada por problemas climatológicos. De esta forma la superficie cultivada fue de 26.3 millones de hectáreas, contra 29.5 millones del año anterior. Si bien en algunos países el descenso en la superficie cosechada se compensa con un alza

¹⁰ Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA). Revista Claridades Agropecuarias. No 45, Mayo de 1997, Págs. 13-17

en los rendimientos del producto, en épocas de condiciones climáticas adversas no es posible; prueba de ello fue la caída sufrida también en los rendimientos en Estados Unidos, los que se ubicaron, para el ciclo 1995/96, en 7.12 toneladas por hectárea, contra 8.70 toneladas por hectárea en 1994/95; esto es, una caída del 18.1%, un descenso muy importante para el principal país productor del grano.

La situación anterior pareciera no tener mucha relevancia, pero cuando se analiza de manera global el papel que juega la Unión Americana en el mercado mundial de maíz, se podrá observar que un ligero descenso en la producción de esta repercute de manera directa sobre el comercio mundial y los precios del grano.

Sin duda que el incremento en los costos de producción de maíz en Estados Unidos fue uno de los factores que impulso los precios al alza, lo que, a la vez, incremento el valor de la producción del grano. Según las estimaciones dadas a conocer en Estados Unidos, entre 1994 y 1995, el valor de la producción del maíz aumento en 9%.

La producción de maíz en países en vías de desarrollo y su problemática

Los bajos resultados productivos en muchos países en vías de desarrollo como algunos de Centro América, Africa y Asia, han sido, entre otros, la causa de malas técnicas de cultivo. La practica intensiva sobre la tierra ha provocado su erosión, que baje la productividad, y agote la fertilidad de la tierra. Otro de los problemas que se presenta con frecuencia en el cultivo de maíz, es que buena parte de la producción se obtiene bajo la modalidad de temporal, siendo la sequía un factor limitativo de la productividad, así como aspectos tecnológicos que permitan economías de escala

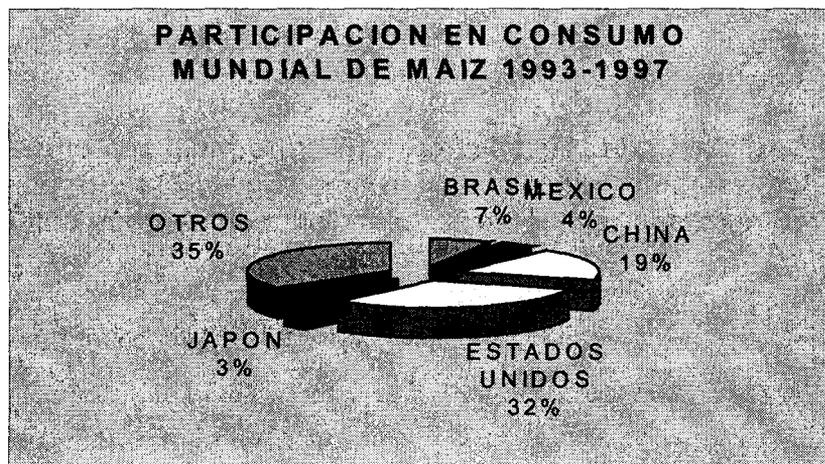


PRINCIPALES PAÍSES CONSUMIDORES DE Maíz (millones de toneladas)							
Pais	92/93	93/94	94/95	95/96	96/97	Promedio	% Prod.Mundial
E.U	172.93	159.82	183.58	159.89	174.51	170.15	31.88
CHINA	85.76	92.9	99.65	110.05	117.0	101.07	18.94
BRASIL	30.2	33.25	36.16	37.19	37.25	34.81	6.52
MEXICO	18.46	20.47	20.25	22.38	21.5	20.6	3.86
JAPON	16.85	16.45	16.45	16.05	15.9	16.34	3.06
OTROS	188.88	187.15	183.43	198.93	195.30	190.74	35.74
MUNDIAL	513.08	510.04	539.49	544.49	561.46	533.72	100

FUENTE: ASERCA CON DATOS DEL USDA
NOTA: La suma del total puede no coincidir por el redondeo

El consumo mundial de maíz en los últimos cinco años se ha ubicado en promedio anual en 533.7 millones de toneladas, ligeramente superior a la producción, 532.3 millones de toneladas. Es importante destacar que por ejemplo, durante el periodo 1995/96 el consumo de maíz a nivel mundial creció en 0.92%, cuando en el mismo año la producción mundial decrecía en 8.2%, lo que sería un factor determinante para la escalada de los precios y el descenso de los inventarios.

Aproximadamente el 65% del consumo de maíz se encuentra en cinco países: Estados Unidos, China, Brasil, México y Japón que, como podrá observarse, cuatro de ellos son de los principales productores. De los cinco solo Estados Unidos es autosuficiente, ya que destina alrededor del 70% de su producción al consumo interno, y el resto al comercio mundial, y a mantener sus inventarios.



Por último el comercio mundial de maíz ha presentado la misma tendencia de altibajos que ha mostrado sus volúmenes de producción. Esto es normal, ya que en épocas de grandes cosechas la mayoría de los países importadores recurren en menor medida a los mercados internacionales en busca del producto, mientras que en años de malas cosechas la demanda internacional suele incrementarse.¹¹

¹¹ Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA). Revista Claridades Agropecuarias. No 45, Mayo de 1997, Págs. 19-24

CAPITULO II: FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE FUTUROS

2.1 INTRODUCCION AL MERCADO DE FUTUROS

Los mercados de futuros y opciones han cobrado en los últimos años una importancia creciente en el mundo de las finanzas y la inversión financiera. Hemos alcanzado un estadio donde es absolutamente esencial que los profesionales de las finanzas entiendan como funcionan estos mercados, como pueden ser utilizados y que determina sus precios.

Para comenzar esta investigación es necesario definir el entorno dentro del cual operaría el mercado de futuros en caso de implantarse en nuestro país, así como los instrumentos que servirían de base para el establecimiento del mercado; es por ello que este capítulo inicia con una breve descripción de la evolución histórica del Sistema Financiero Mexicano (SFM) así como de las instituciones que lo conforman, con el propósito de determinar los lineamientos del marco dentro del cual se establecerá el mercado de futuros.

EL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

La política de apertura establecida por el Gobierno Federal ha propiciado que las instituciones financieras en México, al igual que las de otros países, se replanteen la diversificación y ampliación de los servicios tradicionalmente ofrecidos. Circunstancias como la reprivatización bancaria han sido el detonador para que algunas instituciones financieras pertenecientes al SFM, incrementen y diversifiquen sus operaciones con el fin de proporcionar un servicio de mayor calidad.

La tendencia actual obliga a las instituciones financieras a ser ellas quienes se adapten a las necesidades de sus clientes y no lo contrario. Como consecuencia, las instituciones están más alertas al cambio, pues la base de la competencia para incrementar sus ganancias reside en la variedad, calidad y oportunidad y costo de los servicios que ofrezcan, para satisfacer realmente las expectativas de sus usuarios, por lo que se presenta al SFM como un sistema dinámico que se adapta en mayor o menor grado a las exigencias planteadas por el medio, formado por instituciones también flexibles que sustentan las actividades financieras en el país.

De lo anterior se desprende la necesidad de que la historia del SFM se estudie en su conjunto, no resultando conveniente aislar a sus componentes ya que existe una gran interacción entre ellos, por ser un sistema donde las

actividades de cada uno de los componentes están interrelacionadas con la de los demás.¹²

EVOLUCION HISTORICA DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

Como se menciona, SFM es un sistema dinámico en el cual existe una interrelación entre todos sus componentes, y las actividades de cada uno de ellos se reflejan en los demás. Asimismo las regulaciones impuestas por la autoridad sobre los propios intermediarios afectaran a los demás participantes del mercado. Por esa razón, en el momento de analizar la situación de un sector en particular, por ejemplo el bancario, no deben perderse de vista las consecuencias que las transformaciones del propio sector tienen sobre los demás.

A. Sector Bancario.

Para hacer una revisión del desarrollo del Sistema Bancario Mexicano contemporáneo, se identifican tres etapas fundamentales, a saber:

1. La Creación de la Banca Múltiple.
2. La Nacionalización del Sistema Bancario Mexicano; y
3. La Liberalización del SFM.

En los años sesenta el SFM estaba compuesto por una banca especializada y algunas casas de bolsa no reconociéndose formalmente, en aquella época, a otros intermediarios financieros tales como las empresas de factoraje y las arrendadoras financieras.

En 1970 el Gobierno Mexicano motivo a fusionarse a los especialistas bancarios que servían a sectores económicos y mercados similares, teniendo como resultado la creación de lo que se conoció como Bancos Múltiples, que eran instituciones capaces de ofrecer a sus clientes una variedad de servicios, con la oportunidad de aprovechar economías de escala.

Los bancos de deposito de mayor tamaño fueron incorporando en sus operaciones a otros tipos de instituciones, formando "grupos financieros" integrados esencialmente por un banco de deposito líder, una sociedad financiera así como un banco hipotecario y, en algunos casos, por instituciones de seguros y fianzas.

Al comparar la situación del Sistema Bancario Mexicano con la del resto del mundo, en 1974 el Poder Ejecutivo reconoció que la banca múltiple estaba mejor dotada que la especializada para adaptarse a las variaciones de los mercados financieros, por lo que fomento reformas que permitieron modernizar el SFM,

¹² Raymundo Avilés Morgan y José Gil Larios, "Implantación del mercado de futuros de tasas de interés en México", Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, NÚM. 1 México 1995, págs. 65-67.

además de fortalecer las instituciones de crédito, evitando la vulnerabilidad y falta de desarrollo que afectaba a las de menor tamaño.

El papel más importante de la banca en esta primera etapa de desarrollo fue fungir como la principal fuente de financiamiento interno del Gobierno mexicano; esta función fue drásticamente reducida en 1978 mediante la creación de un nuevo mecanismo para hacerse de recursos públicos, siendo este la creación de los Certificados de la Tesorería de la Federación (CETES).

La segunda etapa se inicia el 1º. De septiembre de 1982, fecha en que los bancos comerciales mexicanos fueron nacionalizados por decreto presidencial. La nacionalización tomo lugar en un momento en el que el endeudamiento externo y la caída en los precios del petróleo habían causado una crisis en la balanza de pagos, mientras que la estabilidad económica interna se había visto fuertemente afectada por el déficit publico.

Una de las principales características que tuvo el Sistema Bancario durante este periodo fue que la capitalización del sector, en su conjunto, mejoro en términos nominales. Esta capitalización se dio principalmente a través de emisión de acciones -CAP's- y de la revaluación de los activos fijos de las instituciones.

En este periodo (1982-1987) el SFM opero dentro de un contexto de inflación creciente, estancamiento económico, devaluación del peso, suspensión del crédito externo, fuerte canalización de recursos al Gobierno y restricción al sector privado. Las instituciones nacionalizadas quedaron sujetas a un estricto y complicado régimen de "encaje legal" (depósitos e inversiones obligatorios) que se iba adecuando por el Banco de México de acuerdo a las condiciones y necesidades de la economía del país y del control del circulante monetario.

También se crearon nuevos instrumentos, por ejemplo las cuentas maestras como un intento por recapturar a parte de los clientes que habían decidido invertir su dinero en intermediarios financieros no bancarios, especialmente en las casas de bolsa. Sin embargo, el clima de alta inflación y las restricciones a los bancos para realizar sus actividades no permitieron a este sector competir eficientemente con los intermediarios financieros antes mencionados.

Con la administración del presidente Carlos Salinas de Gortari inicia la tercera etapa identificada dentro del desarrollo del Sistema Bancario Mexicano. En esta etapa, todavía en desarrollo, se buscaron modificar prácticamente todas las legislaciones referentes al SFM, persiguiendo primordialmente tres objetivos:

- a) Dar congruencia al Sistema.
- b) Estimular el ahorro y efficientar la aplicación de recursos, y

c) Promover la eficiencia y modernización de la economía nacional.¹³

B. Sector Bursátil

Al igual que en el desarrollo de Sector Bancario Mexicano, se identifican tres etapas en la historia reciente del Sector Bursátil. La primera, de la cual se hace una breve referencia, corresponde al periodo anterior a 1975, época en la cual prácticamente no estaba desarrollado el Mercado de Valores en México. La segunda etapa comienza en 1975 con la promulgación de la Ley del Mercado de Valores y la última etapa considerada se refiere a la desregulación que enfrentó el SFM, desarrollándose a partir del "crack" bursátil de 1987.

Como se menciona en el párrafo anterior, es a partir de 1975 cuando se dan las bases para el desarrollo del Mercado de Valores en México; antes de esta fecha habían existido intentos por impulsar el Mercado de Valores pero nunca se obtuvieron los resultados deseados.

Durante el periodo 1932-1975 existió un constante diálogo entre banqueros y autoridades, pugnando los primeros por una banca que pudiera ofrecer múltiples servicios a sus clientes y las segundas inclinándose por constituir un sistema de servicios especializados.

En 1975, con la Ley del Mercado de Valores, se buscó establecer las normas a las que deberían sujetarse los intermediarios bursátiles, así como las que establecieran las relaciones entre estos y las grandes instituciones financieras; el propósito fue dotar a dicha Ley de la agilidad necesaria para normar las fuerzas cambiantes de oferta y demanda valores así como la acción de los intermediarios y las bolsas.

Las circunstancias económicas del país, aceleradas con la devaluación de 1976 y la mayor utilización de los recursos de la banca a través del encaje legal destinados a desarrollar el Mercado de Valores fueron detonantes para que el mercado accionario experimentara un crecimiento e iniciara así su despegue.

Los bancos estaban facultados para operar casas de bolsa, lo cual aprovecharon de tal forma que para 1982 la cuarta parte de las mismas eran bancarias, su participación en el mercado representaba cerca del 50% del total operado.

Con la expropiación del Sistema Bancario se propició la reestructuración del SFM, abriéndose posibilidades para que otros sectores de intermediaciones crecieran, como fue el caso del Mercado de Valores. Como una especie de compensación a los exbanqueros se sentaron las bases para un Sistema

¹³ Raymundo Avilés Morgan y José Gil Larios, "Implantación del mercado de futuros de tasas de interés en México", Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, NUM. 1 México 1995, págs. 65-67.

Financiero especializado en el que tuviera participación el sector privado, en contraposición al deseo de la banca nacionalizada en el sentido de una Banca Nacional Universal.

A raíz del crack de 1987 que ha sido el mayor retroceso que ha sufrido el mercado de valores, con una disminución del 39.5% en el índice accionario en solamente tres meses, las autoridades buscaron un marco regulatorio orientado a extender y profundizar el mercado de valores y aumentar la confianza de los inversionistas; Con este acontecimiento inicia la tercera etapa del desarrollo del Sistema Bursátil en México, la etapa de la "desregulación".

En esta etapa se presentan las modificaciones a la Ley del Mercado de Valores y la aplicación de otras legislaciones de reciente promulgación como la Ley de Grupos Financieros. Las modificaciones legales presentadas en el ramo bursátil no han sido de la misma magnitud que en el sector bancario, destacando entre las reformas más importantes los avances realizados para la internacionalización del mercado, la autorización para que las casas de bolsa formen grupos financieros y la eliminación del régimen de comisiones fijas y la aprobación del mercado intermedio de capitales.¹⁴

SITUACIÓN ACTUAL

A través del tiempo el SFM ha sufrido cambios con el fin de satisfacer las necesidades financieras de los distintos agentes económicos participantes en el mercado. Para tal efecto se han incorporado y eliminado diversas instituciones estableciendo la estructura actual del sistema.

Para su operación, el SFM cuenta con órganos de regulación y vigilancia, siendo estos: Secretaria de Hacienda y Crédito Público (SHCP), Banco de México, Comisión Nacional de Valores, Comisión Nacional Bancaria y Comisión Nacional de Seguros y Fianzas.

El segundo grupo esta formado por los intermediarios financieros que son los que en si realizan la operación siendo el enlace entre las partes demandantes y oferentes de recursos. Los intermediarios financieros participantes del SFM son los siguientes:

- * Banca de Desarrollo
- * Banca Múltiple
- * Casas de Bolsa
- * Sociedades de Inversión y
- * Organizaciones Auxiliares de Crédito.

¹⁴ Ibid

Un tercer grupo esta formado por las Organizaciones de Apoyo, las cuales tienen como función principal servir, cada una en su ramo, la operación propia del sector. Entre estas organizaciones se encuentran las siguientes:

- * Asociación Mexicana de Bancos
- * Asociación Mexicana de Casa de Bolsa y
- * Academia de Derecho Bursátil, entre otras.

A continuación se presenta una breve descripción de las funciones que cumple cada uno de los órganos de regulación y vigilancia del SFM.

PRINCIPALES INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE DINERO

Los instrumentos del mercado de dinero se dividen, según el emisor, en:

- 1) Instrumentos de deuda publica: Cetes, Bondes, Ajustabonos, Pagares y Tesobonos, por mencionar los más importantes.
- 2) Instrumentos privados: Papel comercial, Aceptaciones Bancarias y Obligaciones, entre otros.

A continuación se describen brevemente los principales instrumentos del mercado de deuda publica en México, como factibles activos subyacentes en el mercado de futuros.

INSTRUMENTOS DE DEUDA PUBLICA

A Certificados de la Tesorería de la Federación (Cetes)

La creación de los Cetes en noviembre de 1977 constituyo una de las reformas estructurales más importantes que haya registrado el SFM desde la fundación del Banco de México, siendo dos sus objetivos primordiales: fortalecer la independencia funcional de la política monetaria frente a la política fiscal y constituir una importante fuente de financiamiento del Gobierno. Para la administración del instrumento se crearon el Comité Mixto de Emisión formado por el Banco de México, la Tesorería de la Federación y el Instituto de Deposito Centralizado de Valores, donde se registran las operaciones con Cetes.

La primera emisión de este instrumento se realizo el 19 de enero de 1978 con él numero 1/78, a un plazo de 91 días y con un valor nominal de \$10,000 pesos. La emisión fue por un total de \$5,000 millones de pesos con una tasa de descuento de 9.85% y una tasa de rendimiento del 10.10%.

La incorporación de este instrumento al SFM significo el surgimiento de un verdadero mercado de dinero en el país, donde las tasas de interés para fondos líquidos se fijaran por la interacción entre la oferta y la demanda, representando un avance importante el hecho de que el sector publico tuviese que pagar un costo de mercado y no una tasa administrada al cubrir sus necesidades de financiamiento.

Al mismo tiempo sé penso en los Cetes como un indicador para el Banco de México de la línea a seguir para fijar las tasas de interés de los diversos instrumentos bancarios de ahorro.

Antes de la emisión de los Cetes existían posibilidades limitadas de inversión y en periodos de alta inflación, como los presentados a partir de 1973 el rendimiento de los ahorros se veía superado por el crecimiento observado en los precios, lo que se originaba por la inflación de tasas por parte del Banco Central y no por el mercado mismo. Por ello fue que las expectativas para el establecimiento y posterior desarrollo de este mercado eran alentadoras toda vez que el instrumento ofreciera atractivos rendimientos, bajo nivel de riesgo y liquidez casi inmediata. Por estas razones, aunadas a la gran demanda por el instrumento, al amplio mercado secundario con el que cuenta el Cete y al respaldo ilimitado por parte del Gobierno Federal, los Cetes son el principal instrumento del mercado de dinero en México, constituyéndose como la tasa líder de la economía, por lo que las tasas de interés de los instrumentos disponibles en el mercado mexicano están fuertemente influenciadas por esta.¹⁵

Operaciones con Cetes

Fundamentalmente se realizan tres operaciones de mercado secundario con los Cetes, siendo estas:

- 1) Compra-Venta: Con esto se hace referencia a la liquidez que presenta el mercado de los Cetes ya que cualquier inversionista puede comprar o vender en el mercado, a través de los intermediarios financieros establecidos, los valores que posea. El precio de venta de los Cetes dependerá de la situación del mercado en el momento de la transacción, pudiendo llegar a obtener rendimientos superiores o inferiores de los que se hubieran generado en caso de esperar hasta el vencimiento del título.
- 2) Reporto: Él reporto es la operación del mercado de dinero en la que el intermediario financiero reportado garantiza al inversionista reportador una tasa de rendimiento por medio de un compromiso de recompra de su inversión. En el caso específico de los Cetes el intermediario financiero vende a su cliente un determinado monto de Cetes, comprometiéndose a recomprarlos después de un plazo acordado, al mismo precio al que se pago al cliente más un premio; el cliente por su parte se obliga a vender al finalizar el plazo acordado el mismo monto de Cetes al intermediario financiero y recibir a cambio el precio pagado por el instrumento más el premio pactado.

Con este tipo de operación el inversionista busca eliminar las variaciones en las tasas de interés del instrumento ya que mediante los reportos este invierte una cantidad de dinero a un plazo fijo con un rendimiento también fijo y preestablecido;

¹⁵ Ibid

el intermediario, por su parte, tiene la oportunidad de utilizar el dinero generado por la venta de acuerdo a sus necesidades específicas.

Él reporto podría asemejarse, en su propósito, a un futuro de tasas de interés, un futuro de Cetes en este caso ya que mediante su utilización el inversionista logra eliminar las variaciones en las tasas de interés del instrumento, asegurando una tasa de rendimiento preestablecida.

- 3) Préstamo: El préstamo de Cetes consiste en que los Cetes propiedad de los inversionistas pueden ser dados en préstamo a los intermediarios financieros, los cuales utilizan los títulos adquiridos para hacer ventas de los mismos o reportos sobre ellos. Para la realización de estas operaciones los intermediarios financieros cubren a los inversionistas intereses que, aunque usualmente son reducidos, permiten a estos obtener rendimientos adicionales.

B Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal (Bondes)

El Bonde es un instrumento de captación del Gobierno Federal surgido en 1987 con el propósito de reestructurar la deuda interna de corto plazo Cetes por títulos a mas largo plazo, de acuerdo a la situación económica del país, que vive un periodo de relativa estabilidad que permite mantener las tasas de interés a niveles bajos en comparación con las observadas en periodos anteriores.

Además de buscar prolongar el periodo de vencimiento de la deuda publica interna, brinda la opción del ahorro a plazos medianos y largos, facilitando la operación a los inversionistas que acostumbraban comprar Cetes o pagares con Rendimiento Liquidable al Vencimiento (PRLV) que reinvertían el capital al vencimiento de este instrumento. Con los Bondes también se permite a las tesorerías, fondos de pensiones y personas físicas invertir en instrumentos que pagan mayores tasas de interés, en un horizonte de inversión a mediano y largo plazo.

Entre las ventajas que podrían destacarse en los Bondes se encuentran, al igual que los Cetes y Ajustabonos, la existencia de un amplio mercado secundario, permitiendo la fácil realización del instrumento antes de su vencimiento. Otra ventaja proporcionada por los Bondes es que ofrecen una sobretasa, por ser colocados a descuento, con lo cual brinda rendimientos superiores a los instrumentos de corto plazo, a la vez de permitir al inversionista acceder a la tasa primaria de los Cetes a 28 días por no existir comisiones para su venta por parte de los intermediarios financieros.

Al ser una inversión a largo plazo, con tasas de interés revisables cada 28 días, surge la que se considera como la principal desventaja de este instrumento, la cual consiste en enfrentar cierta incertidumbre sobre los rendimientos futuros del mismo ya que estos dependen de la evolución futura de las tasas de interés, pudiendo llegar al extremo de ofrecer tasas reales de rendimiento negativas en periodos de alta inflación.

C Bonos Ajustables del Gobierno Federal (Ajustabonos)

Con el fin de satisfacer las necesidades de los inversionistas, deseosos de contar con opciones de inversión a largo plazo que no se deterioraran con los procesos inflacionarios, y del Gobierno Federal de reestructurar su deuda interna, a través de la ampliación de su plazo y la reducción de las tasas de reales de interés de la misma, surgieron los Ajustabonos en julio de 1989 con una emisión con vencimiento a 3 años.

Los Ajustabonos son títulos de crédito de largo plazo denominados en moneda nacional, en los cuales se consigna la obligación directa e incondicional del Gobierno Federal de pagar una suma determinada de dinero como rendimiento a través de cupones trimestrales y como capital al vencimiento de la emisión. Su característica fundamental es proteger al inversionista de movimientos inflacionarios pagándole una tasa positiva, fija, en términos reales durante el periodo de vida de la emisión.

La principal ventaja de este instrumento es la protección que brinda contra el riesgo de pérdida en el valor adquisitivo de la inversión, siendo una alternativa para asegurar ingresos estables a largo plazo. Como resultado de lo anterior son un buen instrumento para instituciones como aseguradoras y fondos de pensiones en el desarrollo de formulas que conserven su valor real a favor de sus beneficiarios.

Entre las desventajas consideradas se encuentra el que al depender sus rendimientos del comportamiento de la inflación, cuando esta se reduce sus rendimientos también lo hacen, provocando con ello costos de oportunidad al tenedor del título.¹⁶

INSTRUMENTOS PRIVADOS

A. Aceptaciones Bancarias

Son letras de cambio nominativas emitidas por personas morales, aceptadas por instituciones de crédito, con base en los montos autorizados por el banco aceptante y endosadas para que este a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero, otorgando garantía sobre las mismas.

Las aceptaciones bancarias tienen como propósito establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos a corto plazo de la pequeña y mediana industria, para apoyar el capital de trabajo.

Se emiten en moneda nacional, a plazo generalmente, de entre 7 y 182 días. Al ser letras de cambio, no generan intereses y su rendimiento se basa en el

¹⁶ Ibid.

diferencial entre el precio de compra bajo par y el precio de amortización o redención (valor nominal en la fecha de vencimiento). El calculo del precio de las aceptaciones es igual al de los Cetes. Las aceptaciones bancarias pueden colocarse en oferta publica o privada y pueden ser adquiridas por personas físicas o morales, mexicanas o extranjeras. Cabe destacar que las aceptaciones bancarias ya no se operan en la actualidad.¹⁷

B. Papel Comercial

A finales de los años setenta la imposibilidad del sistema bancario mexicano de atender las demandas de crédito de las empresas propicio el surgimiento del mercado de papel comercial. De este modo el sector productivo pudo obtener dinero a un costo mas bajo que el de la deuda bancaria, liberando recursos para financiar a las empresas pequeñas y medianas. En un principio estas emisiones surgieron en un mercado no organizado, en donde las empresas y sus subsidiarias o afiliadas se prestan dinero entre sí, pero también era frecuente que los accionistas financiaran temporalmente las necesidades de dinero de las empresas en las que participaban. Por otro lado, los bancos promovían estas operaciones entre sus clientes corporativos.

Debido a que estas operaciones se concertaban en forma privada, en muchos casos sin documentos y registros, este mercado se desarrollo sin control y sin transparencia. Por ello, las autoridades financieras tomaron medidas para organizar y regular este mercado, dotándolo de transparencia y seguridad, con miras a que un gran numero de empresas e inversionistas tomaran parte en él.

El papel comercial es un instrumento de financiamiento e inversión representado por un pagare a corto plazo, inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en la sección de valores, y que se cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

El papel comercial es emitido y operado por sociedades mercantiles establecidas en la República Mexicana. Su objetivo es representar una fuente de financiamiento a corto plazo para apoyar el capital de trabajo de dichas empresas. Se emite con valor nominal de \$ 100.00 o sus múltiplos con garantía que se determina con base en la capacidad financiera y crediticia de la empresa emisora. No existe plazo mínimo y el máximo es de 360 días. Sin embargo, por lo general. Los plazos oscilan entre 7 y 91 días. Este instrumento no genera intereses. Su rendimiento se determina entre el precio de compra bajo par y el precio de venta o valor de redención, que es el valor nominal en la fecha de vencimiento del pagare que representa la emisión.

Se coloca mediante oferta publica y sus posibles adquirentes son personas físicas o morales de nacionalidad mexicana o extranjera. Debe ser liquidado el mismo día

¹⁷ Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill México 1997, Págs. 9-10

o 24 horas después de realizada la operación y debe tener calificación de empresa calificadora de valores, como todos los instrumentos de deuda.¹⁸

El papel comercial puede ser:

- a) Quirografario, cuando la garantía es la buena imagen de la empresa, la buena firma;
- b) Indizado, cuando se denomina en dólares americanos y la empresa que lo emite recibe pesos que se actualizan de acuerdo con la devaluación o apreciación que pueda sufrir el peso;
- c) Avalado, cuando alguna institución de crédito otorga su aval para cubrir el crédito en caso de que la empresa emisora no pague.

El cálculo del precio y las operaciones se realiza igual que en el caso de los Cetes.

C Obligaciones

Son títulos de crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de una sociedad anónima. Existen fundamentalmente tres tipos de obligaciones:

Hipotecarias. que son emitidas por sociedades anónimas y están garantizadas por una hipoteca que se establece sobre los bienes de la empresa emisora. Se documenta en títulos nominativos, consignando en su texto el nombre de la emisora, actividad, domicilio, datos de activo, pasivo y capital, plazo total de amortización, tipo de interés y formas de pago. Los intereses se pagan normalmente en forma trimestral y las amortizaciones de capital cuentan con un periodo de gracia de la mitad del plazo total de la emisión.

Quirografarias. que son nominativas, emitidas por sociedades anónimas (no créditicias), garantizadas por la solvencia económica y moral de la empresa, respaldadas por todos los bienes y activos sin hipotecar. Se establecen limitaciones financieras a las que tiene que someterse la empresa durante la vigencia de la emisión. El interés que devenga es constante durante toda la emisión, al igual que las obligaciones hipotecarias y la tasa de interés se ajusta a las fluctuaciones del mercado.

Convertibles. Los tenedores de estos títulos reciben una cantidad por concepto de interés en la forma periódica que se haya estipulado en la escritura de emisión; además, pueden optar entre recibir la amortización de la deuda o convertir sus títulos en acciones comunes o preferentes de la misma emisora. El objeto de estos valores es procurar recursos a las

¹⁸ Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill, México 1997, Págs. 9-16

empresas a través de apalancamiento (capital de deuda) con la posibilidad futura de convertir esa deuda en capital contable, lo que permite a las firmas una mayor capacidad de financiamiento posterior.

En épocas de alta inflación, con altas tasas de interés y fuertes fluctuaciones en el tipo de cambio de divisas, las obligaciones no cumplen con sus objetivos de otorgar financiamiento de largo plazo, ya que los pagos de interés en los primeros trimestres de la emisión representan una cantidad tan elevada que el proyecto de inversión no cuenta con el plazo suficiente para poder generar los flujos necesarios. De esta manera los intermediarios bursátiles, a través de sus áreas especializadas, han diseñado nuevos esquemas para las obligaciones. A la fecha se han realizado varias emisiones de tres nuevos tipos de instrumentos: obligaciones múltiples, obligaciones con capitalización de intereses y obligaciones indizadas en moneda extranjera.¹⁹

ANTECEDENTES HISTORICOS DEL MERCADO DE FUTUROS

Uno de los más fuertes atractivos de los mercados internacionales, es que ofrecen la posibilidad de negociar los riesgos y la incertidumbre. Es por ello que ante la compleja situación económica y financiera que ha prevalecido durante muchos años, el uso de instrumentos tales como forwards, futuros, opciones, warrants y swaps, entre otros, tiende a popularizarse mas, ante el surgimiento de una mayor interrelación de la economía mundial.²⁰

Por otro lado tenemos que los futuros son productos derivados que pueden ser usados como un instrumento para la formación eficiente de precios en el mercado spot y como un medio de cobertura de riesgos o de inversión. Los futuros sobre productos físicos (commodities) tales como productos agrícolas, metales así como petróleo y sus derivados, han sido utilizados desde hace mucho tiempo.²¹

Con la evolución del comercio mundial, tuvo lugar una mayor interrelación entre los principales centros productores y comerciales. Se tienen los primeros antecedentes de transacciones a forward alrededor del siglo XVII, en la ciudad de Osaka, Japón; 200 años mas tarde, en la Unión Americana, en el hoy conocido Chicago Board of Trade, tuvieron lugar las primeras operaciones de este tipo, el 13 de marzo de 1851.

En 1848 la ciudad de Chicago se convierte en un punto estratégico para la oferta y demanda de granos, ya que recibía con frecuencia vagones llenos de maíz, trigo y avena procedentes de todo Estados Unidos; no obstante, la falta de un mercado organizado genera una gran variedad de problemas de diversa índole. Los agricultores se veían obligados a trasladar sus productos por largas

¹⁹ Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill, Págs. 9-16

²⁰ Grupo Fomento de la Cultura S.A. de C.V págs. 1-2

²¹ Díaz Tinoco Jaime, El mercado de futuros financieros, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 4 México, 1995, págs. 10-11

distancias, en busca de compradores; adicionalmente, en virtud de que no existían normas de pesos y medidas, se producían graves desacuerdos entre vendedores y compradores. Estos factores, aunados a la ciclicidad característica de la oferta de granos, generaban un conjunto de situaciones que tenían un efecto peculiar en los mercados: grandes desabastos o excesos del producto durante ciertas épocas del año, así como fuertes fluctuaciones en los precios, tanto en estas mercancías como en las cotizaciones de los productos terminados como la harina y el pan, cuyos precios subían y bajaban con el aumento y escasez de las materias primas.

Por tal motivo, 82 empresarios y comerciantes de la ciudad de Chicago decidieron la fundación de la Bolsa de Comercio de Chicago (CBOT) Chicago Board of Trade, con el propósito de crear un mercado organizado que en función de sus características e infraestructura, permitiera dar remedio a esta problemática.²²

Otra versión acerca de la historia de los mercados de futuros planteada por John C. Hull es que los orígenes de los mercados de futuros se remontan a la Edad Media. Y fueron creados originalmente para satisfacer las demandas de agricultores y comerciantes. Consideramos la posición de un agricultor en el mes de abril de un cierto año. Va a cosechar su cereal en junio y desconoce el precio al que se pagara su cosecha. En años de escasez, puede que el precio de ese cereal sea relativamente alto, sobre todo cuando el agricultor no tenga prisa por vender. Por otra parte, en años de abundancia puede suceder que el cereal tenga que venderse a precios reventados: el agricultor, y su familia, están claramente expuestos a situaciones de alto riesgo.

Consideremos ahora un comerciante que necesite comprar cereal de forma habitual: también estará expuesto a riesgos de precio. Algunos años, la situación de exceso de oferta puede que le aporte precios favorables; en otros, la escasez puede generar unos precios exorbitantes. Parece claro que el agricultor y el comerciante deberían ponerse de acuerdo en abril (o antes) y acordar un precio para el cereal que el agricultor prevea se cosechara en junio. En otras palabras, parece sensato que entre ellos negocien un contrato de futuros. Dicho contrato hará que se elimine para ambas partes el riesgo que supone un precio futuro incierto del cereal

Nos podemos preguntar como se las compondrá el comerciante durante el resto del año para tener cubiertas sus necesidades de abastecimiento de cereal. Una vez terminado el periodo de cosecha, el cereal debe ser almacenado hasta la temporada siguiente. Si el comerciante se hace cargo de dicho almacenamiento no tendrá ningún riesgo de precio aunque tendrá que costear el precio de almacenamiento de cereal, ambos, comerciante y almacenista, se enfrentaran a riesgos asociados con el precio futuro y aparecerá nuevamente la necesidad clara de establecer un contrato de futuros.

²² Ibid

Chicago Mercantile Exchange

El Chicago Mercantile Exchange fue fundado en 1874 proporcionando un mercado central para mantequilla, huevos, aves y otros productos agrícolas perecederos. En 1898, los tratantes de mantequilla y huevos se retiraron de este mercado para formar el Butter and Egg Board que en 1919 cambio su nombre por el de Chicago Mercantile Exchange (CME) que se reorganizo para negociar futuros. Desde esa fecha, la institución ha aportado mercados de futuros para muchos productos incluyendo entre otros, panceta de cerdo (1961), vacuno vivo (1964), porcino vivo (1966) y vacuno para el consumo (1971). En 1982 introdujo un contrato de futuros sobre el S&P 500 Stock Index.

El International Monetary Market (IMM) fue fundado en 1972 como una división del Chicago Mercantile Exchange, para procesar contratos de futuros en divisas. Los contratos de futuros en divisas hoy en día incluyen la libra esterlina, el dólar canadiense, el yen japonés, el franco suizo, el marco alemán y el dólar australiano. El IMM también procesa un contrato de futuros en oro, un contrato de futuros en bonos del Tesoro y un contrato de futuros en eurodólares.

Chicago Board of Trade

El Chicago Board of Trade (CBOT) fue fundado en 1848 a fin de servir de puente a agricultores y comerciantes. Su tarea principal fue, en su inicio, la de estandarizar las cantidades y calidades de cereales que se comercializaban. Al cabo de pocos años, se producía el primer tipo de contrato de futuros. Fue llamado contrato *to-arrive* (N. del T.: para el futuro). Los especuladores pronto se interesaron en ese contrato y encontraron el hecho de comerciar con el contrato mismo una alternativa más atractiva que el comercio de grano. El Chicago Board of Trade ofrece hoy en día contratos de futuros para muchos activos subyacentes, entre ellos, avena, soja y el Major Market Stock Index.²³

Una característica fundamental de esta organización, fue la definición de estándares en pesos, medidos en bushels para cada tipo de grano. También se establecieron normas de calidad y procedimientos de inspección que fueron adoptadas en todo el mundo, y sirvieron como base para la creación del Departamento de Agricultura de los Estados Unidos.

Rasgo central de la creación de esos mercados, fue la posibilidad de participar por parte de los especuladores, sujetos cuya actividad principal se basaba en la factibilidad de realizar ganancias a través de la compra o venta anticipada de granos vía una correcta anticipación de la conducta de los precios, quienes ayudaron a que el mercado adquiriera liquidez. Compraban granos cuando la oferta excedía las necesidades de ese momento, con la esperanza de obtener ganancias en el futuro.

²³ Hull C. John, Introducción a los mercados de Futuros y Opciones, Ed. Prentice Hall, España 1996 Págs. 3-4

Este tipo de transacciones redujeron la volatilidad de los precios y a medida de que los contratos a futuros se fueron perfeccionando, llegaron a convertirse en lo que es el mercado de futuros actual. En la actualidad las cotizaciones de Chicago se han convertido en cotizaciones de referencia para los precios de los granos en todo el mundo.²⁴

Posteriormente, en los inicios del presente siglo, se abrieron mas bolsas de futuros en Londres y los Estados Unidos, las operaciones organizadas a futuro para productos agropecuarios y metales, en ciudades tales como Nueva York y Londres, viendo acentuada su popularidad como importantes centros comerciales, y posteriormente, financieros.

En la actualidad, la mayor incertidumbre observada en la economía mundial, ha propiciado la constitución de diversos mercados organizados de futuros. Ejemplo de esto fue la formación del "Mercado Monetario Internacional" de Chicago, mismo que inicio en 1972 sus operaciones con otros productos, y en la actualidad se dedica exclusivamente a la negociación de divisas a futuro.

Poco a poco, se estudio la posibilidad de instrumentar operaciones de futuros con otros instrumentos financieros. En 1975, en el Chicago Board of Trade se negocio por primera vez un contrato a futuros de tasas de interés de la Asociación Gubernamental de Hipotecas Nacionales (contratos de futuros de bonos hipotecarios); en el mismo año, en el Mercado Monetario Internacional, se empezaron a negociar contratos a futuros de los Billetes de la Tesorería de los Estados Unidos. En América Latina, Brasil y Chile han incursionado en los mercados a futuro; Brasil ha negociado con café y en 1979 inicio sus operaciones en la Bolsa de Río de Janeiro el mercado de futuros de acciones.²⁵

Mas adelante, se hablara sobre la participación de México en estos mercados.

Las principales innovaciones en el mercado de futuros se han dado en las ultimas décadas. Así, en 1972, tuvo lugar la iniciación de contratos de futuros en moneda extranjera. La Bolsa de Chicago fue la primera en negociar con estos contratos.

Una innovación sobresaliente se produjo en 1976, al iniciarse operaciones con futuros en activos financieros, tales como pagares sobre créditos hipotecarios o bonos del tesoro (antes mencionados) o bonos del tesoro, estas operaciones también se iniciaron en la Bolsa de Chicago. En 1981 este tipo de contratos de futuros se extendió a depósitos en eurodivisas y especialmente a eurodolares.

En 1982 se iniciaron negociaciones de contratos de futuros sobre índices accionarios en la Bolsa de Kansas City y meses después en las Bolsas de Nueva

²⁴ Grupo Fomento de la Cultura S.A. de C.V págs. 1-2

²⁵ Grupo Fomento de la Cultura S.A. de C.V págs. 1-3

York y Chicago. Por primera vez en un contrato de futuros no se contempló inicialmente la posibilidad de entrega final del activo objeto del contrato.²⁶

En resumen, hasta principios de los años 70's, los mercados de futuros estaban limitados a lo que se denomina "commodities", es decir, materias primas y productos físicos en general, como el trigo, azúcar y metales como el cobre. Posteriormente, el comercio se ha expandido hasta abarcar una mayor variedad de productos, como petróleo, e inclusive instrumentos financieros tales como índices bursátiles, divisas, e instrumentos gubernamentales.

A fin de dar una idea del crecimiento del mercado de futuros en el mundo, baste señalar lo siguiente:

1. El volumen de operación tanto de opciones como de futuros durante 1994 en todo el mundo, ascendió a 1.4 millones de transacciones, significando un incremento de 35.4% respecto a 1993. Solo en Estados Unidos se registró un incremento de 26.2% y en el resto de las Bolsas de futuros en otros países registraron un incremento de 44.3%. Bolsas de futuros como LIFFE, en Gran Bretaña, registraron un incremento en 1994 del 50% respecto de las operaciones efectuadas en 1993. Así mismo, la Bolsa de Brasil registró un incremento del 100%, convirtiéndose en la quinta Bolsa más activa del planeta.
2. La mayor parte del crecimiento se ha debido a los futuros y opciones financieras, particularmente en los contratos de tasas de interés y de tipos de cambio (monedas). El contrato de Eurodólar fue el más activo en 1994, reflejando un incremento notable de 62.6% respecto a 1993. Los contratos de tasas de interés (US T-bonds), de índices sobre acciones (S&P 100 y 500) y de monedas, son los que reflejaron un mayor crecimiento en términos del volumen operado.
3. Durante 1994, el 79% de las operaciones registradas en el mundo, fueron relativas a futuros y opciones de instrumentos financieros, solo el 9% correspondió a productos agropecuarios, 7% a metales y 5% a productos de energía. Estas proporciones evidencian las tendencias del mercado hacia los productos derivados financieros.

Es prudente señalar que para que un mercado de futuros tenga éxito, es necesaria la existencia de un mercado de físicos o de contado (spot) de libre competencia y ordenado, de tal suerte que el comportamiento de los precios en el mercado de contado esté vinculado a los precios en un mercado de futuros. En este sentido, la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) inició en su piso de remates la operación a "Viva voz" del mercado del dólar de contado a partir del 17 de abril de 1995.²⁷

²⁶ Díaz Tinoco Jaime, El mercado de futuros financieros, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 4 México, 1995, págs. 10-11

²⁷ Alfonso de Lara Haro, Futuros y Opciones, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 8 México, 1995, pág. 10-11

2.2 OPERACIONES ESPECULATIVAS Y DE PROTECCIÓN.

Funcionamiento del mercado de futuros.

En años recientes se ha presentado en la comunidad empresarial y financiera de Estados Unidos y de otros países desarrollados, un creciente interés en futuros y opciones financieras. La mayoría de los contratos que hoy se operan en los mercados no existían hace quince años.

Hoy en día, prácticamente ningún individuo, empresa, gobierno o proyecto con enfoque de negocios, escapa a los impactos que provocan las fluctuaciones de los tipos de cambio, tasas de interés y precios de materias primas, entre otras variables.

El crecimiento asombroso de estos mercados se debe principalmente a tres motivos:

- a) La fluctuación de precios de materias primas, tasas de interés, tipos de cambio de monedas y títulos accionarios se incremento sustancialmente durante la década de los ochenta, uno de los periodos más volátiles de la historia. Durante los últimos años la volatilidad de estas variables ha obligado a los agentes económicos a reducir sus riesgos mediante la participación en los mercados de futuros.
- b) Los avances tecnológicos en telecomunicaciones y sistemas de información automatizada han hecho posible la globalización de los mercados financieros. Hoy en día, billones de dólares se mueven de un país a otro, en cuestión de segundos, no solo para obtener los mejores rendimientos de los recursos invertidos, sino para cubrir el riesgo inherente a la inversión de dichos recursos.
- c) Los hombres de negocios contemporáneos están cada vez más conscientes de que para ser más competitivos e integrarse a las nuevas oportunidades de un mercado globalizado, es necesario medir y administrar sus riesgos, fijando las variables que afectan su flujo de efectivo. De hecho, el nuevo concepto de "hacer negocios" consiste en comprar o vender un producto, fijando por anticipado el precio del mismo en el momento más rentable, para asegurar ganancias esperadas.²⁸

El principal elemento determinante en la existencia de los mercados de futuros es la incertidumbre que existe sobre los precios esperados en los mercados. Mediante los contratos de futuros, las partes contratantes, se obligan a comprar o vender tanto activos reales como financieros (denominados valores subyacentes), en una fecha futura especificada de antemano, a un precio

²⁸ Alfonso de Lara Haro, Futuros y Opciones, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 8 México, 1995, pág. 10-11

acordado en el momento en que se pacta la operación. El agente que compra el contrato se dice que asume una posición larga, mientras que el que lo vende asume una posición corta. El contrato está totalmente estandarizado, en el sentido de que en él se especifica claramente el activo en cuestión y sus características, las fechas de liquidación y de negociación, el monto del valor subyacente amparado en el contrato, etc.; la única variable a negociar es el precio.

Como puede observarse, existe un rezago temporal entre la fecha en que se pacta un contrato de compra-venta, y la fecha en que se realiza; este desfase lleva implícito la existencia de un riesgo, el riesgo crédito. Es decir, el riesgo de que alguna de las contrapartes no cumpla con la obligación contraída.

Para minimizar la posibilidad de tal incumplimiento, toda transacción de compra-venta se lleva a cabo en un mercado organizado que cuenta con una Cámara de Compensación (Clearing House), que es la institución financiera que tiene la facultad de realizar centralizadamente las funciones de comprador del futuro para el vendedor, y de vendedor para el comprador; es decir, es la entidad que garantiza el cumplimiento de las obligaciones establecidas en el contrato para cada una de las partes.

Al momento de que se pacta un contrato, las contrapartes tienen la obligación de depositar en una cuenta una cantidad de dinero y/o valores llamada margen, a favor de la Cámara de Compensación, el cual típicamente comprende entre el 2 y el 10% del valor de la posición abierta. Este porcentaje está determinado por la volatilidad de los precios de los valores subyacentes y por la naturaleza de la posición en el mercado; es decir, dependiendo si se trata de posiciones de cobertura o de especulación. El margen tiene principalmente las siguientes finalidades:

- 1.) Servir como garantía de cumplimiento del contrato por parte de cada uno de los participantes. Concretamente, el margen cumple la función de cubrir la pérdida potencial de cada uno de los agentes al vencer el contrato, si el precio de este es, en su momento, superior (inferior) al precio establecido en el futuro.
- 2.) Crear un fondo del que se nutre la Cámara de Compensación para cubrir las cancelaciones de contratos con ganancia.
- 3.) Permite a los agentes ir realizando sus ganancias diarias, asociadas a movimientos favorables en el precio, así como cubrir las pérdidas diarias asociadas o generadas por movimientos adversos de los precios.

Al depósito inicial se le denomina Margen inicial, y adicional a éste, se identifica un Margen de Mantenimiento, el cual es un porcentaje del primero y se establece de acuerdo a la filosofía de operación del mercado de futuros, que consiste en valorar diariamente a precio de mercado (marking to market) la posición de todos los contratos vigentes. La Cámara de Compensación sustituye todos los contratos vigentes al inicio de operaciones de un día por un nuevo conjunto de contratos (basados en los precios de cierre de mercado). Las cuentas ganadoras se les

abona el importe ganado y a las perdedoras se les carga el importe perdido; la suma total de pérdidas y ganancias es cero.

Aviso de margen.

Un inversionista recibe un aviso de margen (margin call) cuando el mercado se mueve en su contra, siempre y cuando el valor neto de las garantías depositadas en la cuenta de margen cae por abajo del nivel del Margen de Mantenimiento. Este aviso requiere que el inversionista reconstituya sus garantías hasta el nivel del depósito inicial; de lo contrario, la Cámara salda la cuenta y finiquita el contrato. Si, por el contrario, el mercado se mueve a favor de un inversionista y el valor neto de la garantía depositada en la cuenta de margen supera el requisito del Margen Inicial, entonces este puede retirar efectivo y/o valores por un monto igual al excedente que tenga sobre el referido margen.

La Cámara de Compensación esta facultada para emitir, también, los avisos sobre margen, los cuales obligan a reconstituir la cuenta de margen con depósitos adicionales que exceden el tradicional margen de mantenimiento. Esta practica se aplica solamente en aquellos casos en los que el mercado de valores subyacentes (valores sobre los cuales están referidos los futuros) pasan por condiciones excepcionales de inestabilidad.

Los contratos se pactan con una fecha de vencimiento determinada, pero es posible, y es lo que sucede comúnmente, que algunos de los agentes cierre anticipadamente su contrato, por medio del establecimiento de una postura compensatoria, antes de la fecha de vencimiento. La posición compensatoria consiste en entrar al mismo contrato con la posición contraria a la que originalmente tenia, es decir, si el agente estaba corto sobre el futuro X, es decir, si estaba originalmente con una posición de venta sobre el futuro X; ahora debe de entrar largo, esto es, entrar con una posición de compra sobre el mismo futuro X. Al momento en que el agente cancela su posición, la Cámara de Compensación le entrega el saldo que mantenga en su margen. Este saldo puede ser mayor o menor al margen entregado originalmente, lo que va a constituir la pérdida o la ganancia realizada por el agente.

Diariamente los márgenes varían de acuerdo al comportamiento de los precios, de tal manera que, si un agente tiene una posición corta, es decir de venta y el precio sube de un día para otro, su margen se ve incrementado. Lo contrario sucede con el agente que mantiene la posición larga, esto es, de compra. Los cambios diarios de los márgenes de los dos agentes involucrados en un contrato son de suma cero, es decir, lo que un agente gana, el otro lo pierde.

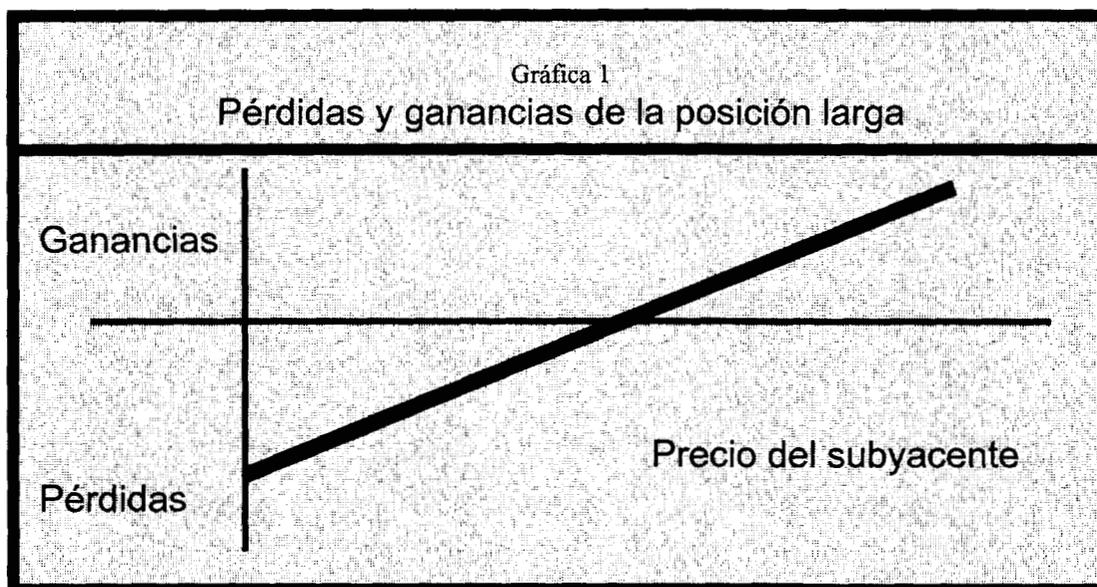
El patrón de ganancias y pérdidas de una posición larga sobre un futuro se ilustra en la gráfica No. 1. En ella se observa que el agente que mantiene una posición larga acumula ganancias conforme el precio del valor subyacente sube, ya que él pactó comprar el activo a un determinado precio y en el mercado spot dicho subyacente es cada vez mas caro, con lo que su posición en el futuro se va

valorando. Al vencimiento del contrato, sus ganancias serán la diferencia entre el precio existente en el mercado menos el precio pactado en el futuro. Evidentemente, si el precio del valor subyacente baja en el mercado spot, el inversionista con una posición larga estará acumulando pérdidas debido a que su posición se está desvalorizando.

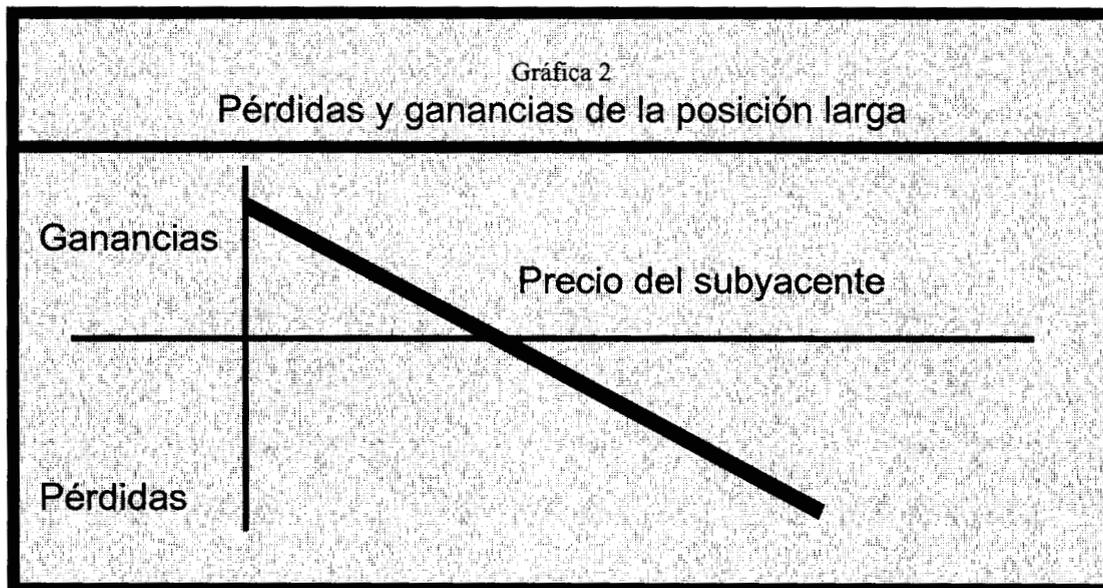
Para el agente que mantiene una posición corta, es decir de venta, su patrón de ganancias es el contrario al de la posición larga, es decir, conforme el precio subyacente sube, el valor de la posición corta se reduce, lo que se convierte en pérdidas para el inversionista. Por el contrario, si el precio del valor subyacente baja, la posición corta se revalúa ya que el inversionista va a vender el activo a un precio mayor que el que se observa en el mercado. El patrón de ganancias se observa en la gráfica No. 2.

Si se presenta el caso de que el valor de mercado del margen rebasa su nivel de mantenimiento y no efectúa las aportaciones necesarias, su contrato queda automáticamente cancelado. La posición que queda descubierta con una cancelación, la Cámara la cubre con otra que se encuentre abierta en el mercado.

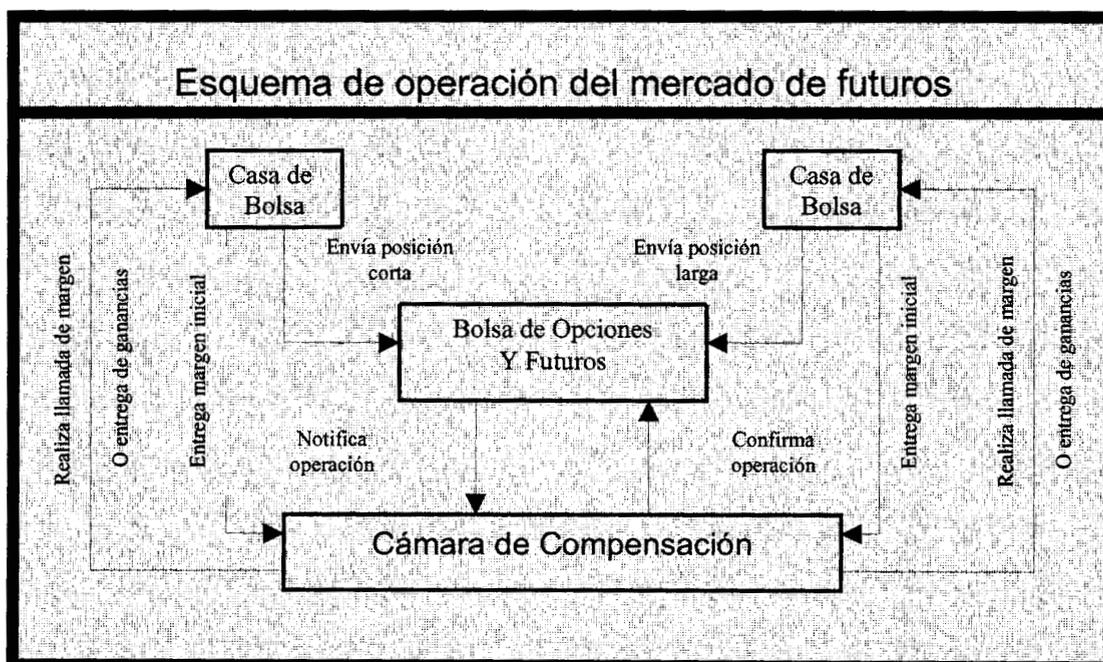
Las operaciones de compra-venta de futuros se llevan acabo a través de un mercado del tipo de subastas y al piso en el que se dan las operaciones se le llama "El pozo" (Pit). Concertada la operación, esta envía la información a la Cámara de Compensación, en la cual previamente se han abierto las cuentas de margen de cada una de las partes participantes.²⁹



²⁹ Díaz Tinoco Jaime, El mercado de futuros financieros, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 4 México, 1995, págs. 11-13



En el siguiente esquema, se ilustra de forma general, el proceso de la operación de este mercado.



A forma de que quede mas claro lo referente a los márgenes explicaremos cada uno de ellos:

- * Margen Inicial
- * Margen de Mantenimiento.
- * Margen de variación.

Margen inicial.

Es el depósito inicial que se requiere antes de operar futuros. Para casi todos los contratos de futuros, el margen inicial representa no mas del 5% del valor total del contrato. Como se puede ver la cantidad que se debe depositar como margen inicial es muy pequeña a comparación del valor del contrato, esto es porque existen otros tipos de salvaguardas construidos en el sistema en forma de los cierres diarios, o marcando conforme al mercado.

A los que operan con futuros se les requiere que paguen sus pérdidas en efectivo en el día que ocurra. De la misma manera se les depositan sus ganancias cuando tienen saldos a favor.

Margen de mantenimiento.

Cuando el valor de los fondos depositados con el corredor alcanzan cierto nivel, se llama para que depositen el margen de mantenimiento, se requerirá del operador que reponga el margen para que recupere su nivel inicial. Esto se conoce como llamada de margen. Por lo general el margen de mantenimiento es mas o menos el 75% de la cantidad depositada como margen inicial.

Margen de Variación.

Es la cantidad adicional que el operador deberá depositar en el caso de que por efecto de un movimiento desfavorable en los precios, al cierre del día de operaciones, resulte con saldos en contra al ser valuadas sus posiciones abiertas.

Ejemplo:

Una persona el primero de mayo, compra un contrato de avena de septiembre cotizado a 171 centavos por bushel. Asumimos que el 2 de mayo el mercado de avena cierra a 168 centavos por bushel. Esto significa que perdió 3ctvs. Por bushel. Como cada contrato tiene 5,000 bushels, representa una pérdida de 150.00 dólares, los cuales serán deducidos de sus márgenes que están depositados con su corredor. En el caso de que estos sean insuficientes, se le hará una llamada de margen para reponer dicho nivel.

Si el margen inicial fue de 1,400dls y el margen de mantenimiento es de 1,100dls. Esta persona ya tuvo una pérdida de 150dls. Así que el estado de cuenta presentara un balance de 1,250dls. Al día siguiente que el precio de la avena cae 4 centavos por bushel, generando una pérdida adicional de 200 dólares, que genera en el estado de cuenta un saldo de 1,050, mismo esta por debajo del nivel requerido en el margen de mantenimiento. Esto quiere decir que el corredor le solicitara reponer el margen de la cuenta a 1,400 que es el nivel del margen inicial entonces, deberá depositar 350dls de margen de variación, que deberá ser pagado en efectivo.

Debido a que los precios de futuros cambian todos los días, cada cuenta tendrá pérdidas y ganancias. Las pérdidas requerirán los pagos de los márgenes de variación y las ganancias permitirán al titular de la cuenta retirar exceso de efectivo

En México resulta difícil entender el porqué y para que de un mercado con estas características, por el establecimiento de precios de garantía y la falta de una mentalidad empresarial entre otros posibles factores. Sin embargo los mercados de futuros existen y algunos mexicanos acceden a ellos, tal vez la mayoría de las veces como especuladores. Una característica de los mercados de futuros, especialmente en E.U.A., es que son mercados internacionales y por consiguiente se realizan operaciones que se originan en todo el mundo.

En México la principal experiencia se tuvo en el mercado accionario y sus resultados, principalmente con la caída de las bolsas de valores internacionales fue mala. Antecedente que no implica que no deban existir mercados de futuros, específicamente de materias primas.

El mercado de futuros es esencialmente un mercado de cobertura que permite a los comerciantes reducir los riesgos en precios de sus inventarios, a los productores reducir también esta incertidumbre y dedicarse a producir con el mejor precio competitivo, y al mismo tiempo permite a los especuladores la posibilidad de tener ganancias importantes en base a sus perspectivas. Se está considerando específicamente el mercado de las materias primas por la importancia económica que tiene al beneficiar a los consumidores por la menor volatilidad en precios.

Hablar de materias primas, es hablar de café, tabaco, plata, oro y otros bienes que México produce. También es hablar de maíz o trigo que importamos, y cuya fluctuación puede afectar drásticamente a las finanzas publicas, amén de otras variables económicas. Petróleo, maíz o trigo, se ven afectados en sus precios por las políticas de los productores o compradores, por los fenómenos de la naturaleza, o simplemente por los ciclos económicos. Un país subdesarrollado como México no debe permitir que estas variables afecten tan gravemente el comportamiento de su vida socio-política y económica, de ahí él por qué de la importancia de conocer o tratar de desarrollar un mercado de futuros de materias primas.

Los productores, comerciantes o industriales que procesan materias primas para cubrir sus inventarios, esencialmente a través de las ventas en corto, para cubrirse de una baja drástica en los precios, son las personas que deben participar en un mercado de futuros. Debemos recordar que México ya tiene una economía abierta tratando de orientarse al exterior, y por consiguiente más sensible a variaciones internacionales. Estos serían los participantes con un objetivo ético y económicamente necesario. Los otros participantes económicamente necesarios serían los especuladores, palabra que algunas veces causa temor pero que sin ellos no podría existir un mercado de futuros eficiente, pues son los que le darían liquidez al arriesgar sus capitales voluntariamente con la esperanza de obtener un beneficio.³⁰

De acuerdo con lo anterior se puede hablar de varios participantes en el mercado de futuros:

El primero será la Bolsa de futuros ya que sin ella no existiría el espacio físico para que se realizaran las operaciones además de todos los servicios que presta a los otros participantes, pero en esta parte debemos concretarnos en los otros dos participantes que son los Hedgers o Administradores de Riesgos y Especuladores.

Hedgers o Administradores de Riesgos.

Se trata de aquellas personas o compañías que usan futuros y opciones para reducir su exposición al riesgo de las fluctuaciones de los precios spot de los productos utilizados en sus actividades comerciales. Los Hedgers pueden ser: Productores, Distribuidores, Procesadores, Consumidores y Emisores.

Ejemplos:

Los Agricultores:

Necesitarán protección contra una baja en los precios de los cultivos, todavía no cosechado, o cultivos almacenados. Y en contra de un aumento de los insumos como el alimento para animales etc.

Procesadores:

Necesitan protección contra un aumento en los costos de las materias primas, que pudiera reflejarse en incrementos en sus costos de producción.

³⁰ Eduardo Villegas H., Rosa Ma. Ortega O. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Edit. PAC, S.A de C.V. Págs. 179-181

Exportadores:

Necesitan protección contra un aumento en los precios de los granos contratados para entregarlos en una fecha futura, pero que todavía no han sido comprados.

Importadores de Granos:

Que quieren beneficiarse de una baja en los precios de granos contratados para entrega futura pero que todavía no ha sido recibido.

Importadores:

En E.U.A. que compra productos a un proveedor Alemán se cubre de una devaluación dólar/m.a. en el mercado de futuros.

Bancos Comerciales:

Utilizan el mercado de futuros de tasas de interés para protegerse del cambio de tasas y de la disparidad de fechas y plazos entre sus depósitos y sus créditos

Especuladores.

Son personas físicas o morales que no están involucradas en la producción o comercio de los productos físicos, pero compra y vende contratos de futuros con la esperanza de obtener una rápida utilidad anticipando el movimiento del mercado.

Los especuladores cumplen una importante función económica, ya que gracias a su participación, toma lugar un interesante y útil mecanismo de transferencia de riesgos entre las unidades que componen una economía, y que en términos globales, contribuye de manera muy efectiva en la gran liquidez que tiene el mercado de futuros, que hace posible que los participantes puedan realizar operaciones con una gran liquidez.

Intermediarios.

Dentro de los intermediarios encontramos a las Casas de Corretaje (Casas de Bolsa), Ejecutivos de Cuenta, y Operadores de Piso

La ventaja que ofrece el mercado de futuros de materias primas sobre el de acciones, radica en el hecho de que en principio se rige por las leyes de la oferta y la demanda internacionales, no existiendo información privilegiada. Un posible error que podría darse en México si se llegaran a realizar este tipo de operaciones estaría dado por el hecho de otorgarles licencia de agentes a los mismos funcionarios como Casas de Bolsa, propiciaría la concentración de capital,

fenómeno ni deseado ni sano económicamente. Las demás características deben ser iguales a las que rigen este tipo de operaciones en los demás países.

EL MECANISMO DE COBERTURA.

Cobertura.

Es el establecimiento de una posición en el mercado de futuros opuesta a una que se mantiene en el mercado spot. Si en el mercado físico o spot mantiene una posición corta o de venta deberá entrar al mercado de futuros con una posición equivalente en cantidad, de compra o larga y viceversa. De esta manera cualquier pérdida en el mercado de físico será compensada o equilibrada en el mercado de futuros. Es un instrumento utilizado como medida de protección de riesgo contra la posibilidad de fluctuaciones adversas.

Un mercado spot es aquel en las que las transacciones comerciales y las cotizaciones se determinan en el mismo momento. En otras palabras, son acuerdos para un envío inmediato de mercancías, a un precio que se está negociando en ese momento. También conocido como mercado de físicos, se operan todo tipo de productos, como los víveres, ropa, maquinaria, metales y las divisas

Base.

Es la diferencia aritmética entre el precio spot y el precio de futuros. También se refiere a la diferencia entre el precio del mercado spot en un punto local dado y los precios corrientes en el punto de envío. La base reflejara los costos de transporte entre el mercado local y el punto de entrega especificado en el contrato de futuros, así como también los costos de almacenamiento hasta el mes de entrega del contrato de futuros. La base depende también de las existencias locales y de los factores de la demanda.

En ciertos productos como los metales preciosos, la base estará constituida principalmente por la tasa de interés implícita en el precio y por lo mismo su base será positiva o sea que el precio de los futuros estará por encima del precio spot, a diferencia del mercado de divisas en donde el mercado spot estará por encima del mercado de futuros.

La diferencia entre los futuros y el spot puede ser positiva o negativa, según este el precio del producto físico por encima, o por debajo, del precio de futuros.

Es importante evaluar si la base se fortalece o se debilita. Mientras más positiva (o menos negativa) sea la base, más fuerte será. En cambio entre más negativa (o menos positiva) sea, más se habrá debilitado.

Por ejemplo: un cambio de base de 10 por debajo (precio del producto físico \$0.10 inferior al precio de futuros) a 5 por debajo (precio del producto físico de

\$0.05 inferior al precio de futuros) indica que se ha fortalecido, aun cuando esta siga negativa.

Por otro lado, un cambio en la base de 20 por encima (precio del producto físico \$0.20 superior al de futuros) a una base de 15 por encima (precio del producto físico \$0.15 superior al de futuros) indica que la base se debilita, a pesar de que sigue siendo positiva.

La base es un factor importante para el comprador/vendedor de cobertura porque puede afectar el resultado final de las mismas.³¹

Base con la Cobertura Corta.

Por ejemplo: supongamos que estamos en marzo y un agricultor piensa vender trigo a un comprador local en julio. El precio de los futuros de trigo a julio es de \$3.50 por bushels y el precio del producto físico en su región en julio esta por lo general aproximadamente \$0.35 por debajo de los futuros de julio.

El precio aproximado que puede determinar si se establece una cobertura es de \$3.15 por bushel (\$3.50 menos \$0.35). Si los precios de futuro hubieran bajado a \$3.00 en julio y la base hubiera estado \$0.35 por debajo, la cobertura habría sido la siguiente:

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Marzo	Precio previsto del trigo físico a \$3.15/bu.	Vende futuros de trigo de julio a \$3.50/bu.	-0.35
Julio	Vende trigo físico a \$2.65/bu.	Compra futuros de trigo de julio a \$3.00/bu.	-0.35
Cambio	\$0.50/bu. De pérdida	\$0.50/bu. de ganancia	0.00

Precio físico al vendedor el trigo	\$2.65/bu.
Ganancia en posición de futuros	+0.50/bu.
Precio neto de venta	----- \$3.15/bu.

³¹ Grupo Fomento de la Cultura S.A. de C.V págs. 24-25

Debilitamiento de la base en una cobertura corta.

Supongamos, en cambio que la base en julio hubiera sido de \$0.40 por debajo en vez de \$0.35 por debajo como se había previsto. Entonces el precio neto de venta habría sido \$3.10 en vez de \$3.15

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Marzo	Precio previsto del trigo físico a \$3.15/bu.	Vende futuros de trigo de julio a \$3.50/bu.	-0.35
Julio	Vende trigo físico a \$2.60/bu.	Compra futuros de trigo de julio a \$3.00/bu.	-0.40
Cambio	\$0.55/bu. De pérdida	\$0.50/bu. de ganancia	-0.05

Precio físico al vendedor el trigo	\$2.60/bu.
Ganancia en posición de futuros	+0.50/bu.
Precio neto de venta	<u>\$3.10/bu.</u>

Esto nos hace ver como una base más débil de la prevista reduce la efectividad de una cobertura de venta.

Fortalecimiento de la base en una cobertura corta.

Pero una cobertura de venta se hace más efectiva con una base más fuerte de la prevista. Por ejemplo:

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Marzo	Precio previsto del trigo físico a \$3.15/bu.	Vende futuros de trigo de julio a \$3.50/bu.	-0.35
Julio	Vende trigo físico a \$2.75/bu.	Compra futuros de trigo de julio a \$3.00/bu.	-0.25
Cambio	\$0.40/bu. De pérdida	\$0.50/bu. de ganancia	-0.1

Precio físico al vendedor el trigo	\$2.75/bu.
Ganancia en posición de futuros	+0.50/bu.

Precio neto de venta	\$3.25/bu.

Base con la cobertura larga.

Por ejemplo: un comprador de alimento para ganado piensa comprar harina de soya en mayo. Los futuros de harina de soya de mayo están a \$170dls. por tonelada y su base local en mayo está por lo general \$20dls. por encima del precio de futuros de mayo, para un precio de compra previsto en \$190.00dls. por tonelada ($\$170 + \$20 = \$190.00\text{dls}$). Si su precio de futuros aumentara a \$200 en mayo y la base estuviera \$20 por encima su precio neto de compra permanecería en \$190 por tonelada.

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Octubre	Precio físico previsto de la harina de soya a \$190/tonelada	Compra futuros de harina de soya de mayo a \$170/tonelada	+ 20
Mayo	Compra harina de soya a \$220/ton.	Vende futuros de harina de soya de mayo a \$200/ton.	+ 20
Cambio	\$30/ton. de perdida	\$30/ton. De ganancia	+ 0

Precio físico al comprar la harina	\$220/toneladas
Ganancia en posición de futuros	- 30/toneladas

Precio neto de compra	\$190/ton.

Fortalecimiento de la base con una cobertura larga.

Que hubiera pasado si la base se hubiera fortalecido en este caso, en lugar de los \$20/toneladas por encima que se había previsto, en mayo hubiera estado \$40/toneladas por encima? Entonces, el precio de compra neto también habría estado \$20dls. más alto, o sea \$210/toneladas.

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Octubre	Precio físico previsto de la harina de soya a \$190/tonelada	Compra futuros de harina de soya de mayo a \$170/tonelada	+ 20
Mayo	Compra harina de soya a \$240/ton.	Vende futuros de harina de soya de mayo a \$200/ton.	+ 40
Cambio	\$50/ton. de pérdida	\$30/ton. De ganancia	+ 20

Precio físico al comprar la harina	\$240/toneladas
Ganancia en posición de futuros	- 30/toneladas
Precio neto de compra	----- de \$210/ton.

Debilitamiento de la base en una cobertura larga.

En cambio, si la base se hubiera debilitado de \$20 por encima a \$10 por encima, el precio neto de compra habría estado a \$180/tonelada (\$210 - \$30/tonelada de ganancia) en vez de a \$210 por tonelada.

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Octubre	Precio físico previsto de la harina de soya a \$190/tonelada	Compra futuros de harina de soya de mayo a \$170/tonelada	+ 20
Mayo	Compra harina de soya a \$210/ton.	Vende futuros de harina de soya de mayo a \$200/ton.	+ 10
Cambio	\$20/ton. de pérdida	\$30/ton. De ganancia	- 10

Precio físico al comprar la harina	\$210/toneladas
Ganancia en posición de futuros	- 30/toneladas
Precio neto de compra	\$180/ton.

Se puede concluir que un cambio de coberturas cortas y largas tienen efectos opuestos.

Una base más fuerte de la prevista hace que las coberturas cortas sean más efectivas y que las coberturas largas lo sean menos. En cambio, una base más débil de la prevista hace que las coberturas largas sean más efectivas y las coberturas cortas menos efectivas.

Efectividad de	CAMBIO DE BASE	
	Fuerte	Débil
La cobertura de venta	Más	Menos
La cobertura de compra	Menos	más

En conclusión, mediante el uso de futuros ofrece la oportunidad de establecer un precio aproximado, meses antes de la venta o de la compra y protege al comprador / vendedor de riesgos contra cambios desfavorables en los precios. Esto se debe a que los productos físicos y de futuros tienden a fluctuar en la misma dirección y en cantidades similares, de manera que las pérdidas en uno de los mercados pueden ser compensadas con las ganancias en el otro mercado. Aunque el comprador de futuros no puede beneficiarse de cambios favorables en los precios, está protegido contra cambios desfavorables en el mercado.

El riesgo en la base es considerablemente menor que el riesgo en los cambios de precios, pero el comportamiento de la base puede tener un gran impacto sobre el funcionamiento de una cobertura. Una base más fuerte de lo esperado beneficiaría al que tiene una cobertura de venta, mientras que una base más débil es ventajosa para el que tiene una cobertura de compra.³²

³² Grupo Fomento de la Cultura S.A. de C.V págs. 24-29

CAPITULO III: EL MERCADO DE FUTUROS COMO COBERTURA PARA LA PRODUCCION DE MAIZ EN MEXICO.

3.1 ESTADISTICAS DEL MERCADO DE FUTUROS. ANALISIS TECNICO. ANALISIS FUNDAMENTAL.

Los precios de los futuros cotizados por las bolsas dependen de las expectativas respecto al curso futuro de los acontecimientos que afecten la oferta y la demanda del producto que se este comerciando. Los comerciantes basan sus expectativas en las noticias del mercado, que en mercados amplios y altamente organizados, tales como las bolsas de productos, tienden a ser generalmente exactas, oportunas y apropiadas. En el grado en que las Bolsas de productos se aproximan al mercado perfecto, la información existente respecto a las condiciones del mercado se reflejaría en los precios que se cotizan en esos momentos, y cualquier noticia que indique un cambio en las condiciones produciría un movimiento de los precios.

Ciertamente, la nueva información surge al azar y por lo tanto, los movimientos de los precios tienden a ser al azar. Esto ha dado lugar a la formulación de la teoría del mercado al azar. Las fuerzas equilibradoras restringen el movimiento al azar, desde luego, pero durante la vida de cualquier futuro predominan los movimientos erráticos.

El análisis fundamental contempla el precio actual de un producto como el resultado de la interacción del suministro u oferta potencial del producto y la demanda potencial respecto al mismo. El comerciante fundamental cree que el conocimiento del comportamiento de los factores de la oferta y la demanda ayudara a pronosticar como ellos pueden variar y como ellos, en consecuencia, habrán de influenciar el precio del producto estos factores están incorporados a un modelo económico o grupo de formulas matemáticas que explican como interactuan para influir en los precios.

El análisis de mercado sobre la base de factores fundamentales puede abarcar los términos a largo, mediano y corto plazo. En el análisis de un mercado de futuros, "el largo plazo" se refiere a un año o dieciocho meses, dependiendo de la ultima posición de los futuros cotizados por la Bolsa. El "mediano plazo" se refiere a un periodo de cuatro a seis meses, y el "corto plazo" a la situación inmediata que abarque los próximos días.³³

³³ GEPLACEA, Manual sobre comercialización internacional del azúcar. Ed. GEPLACEA, México, 1989, p.86 citado por Pereztol Valdés, Orlando E, Ventajas en la utilización de los mercados de futuros como cobertura para la producción azucarera mexicana, tesina de especialización en finanzas, México, FCA, UNAM, octubre de 1994, págs.49-53

Los factores fundamentales se podrían clasificar en dos grupos: endógenos y exógenos. El primero, se refiere a factores directamente relacionados con la oferta y la demanda del producto en cuestión, en tanto que los factores exógenos son aquellos que afectan al producto indirectamente.

Factores Exógenos.

La situación de la economía mundial, en conjunto, pero particularmente la de los principales importadores, es uno de los factores exógenos que deben tomarse en cuenta en un análisis fundamental. Otro factor exógeno es la situación monetaria en los principales países industrializados, particularmente en Estados Unidos y el Reino Unido, porque la misma afectara no solamente su consumo interno de maíz, sino asimismo los precios cotizados en la Bolsa de Chicago Board of Trade.

La situación de otras materias primas también pueden afectar indirectamente los precios del maíz. Una subida vertiginosa en los mercados de materias primas, por ejemplo, puede originar una situación similar en otro mercado de productos, que de lo contrario no habrá tenido razón para esperar un alza de esta índole. Se puede recordar que en muchas ocasiones una situación limitante en los mercados de Chicago causo una subida en la Bolsa de Nueva York. Esto puede atribuirse, entre otras cosas, al hecho de que los especuladores que no pudieron invertir en Chicago transfirieron sus fondos a otras Bolsas de productos.

Si hay una brusca disminución de los precios en ciertas Bolsas, incluso en la Bolsa de Valores, esto también se hace sentir en otras Bolsas. Puesto que los especuladores que están "largos" en las Bolsas que están en baja se encuentran obligados a operar con márgenes mayores y esto podría inducirlos a liquidar posiciones que mantienen en otros mercados, a fin de obtener efectivo para cubrir esos márgenes.

Otro factor exógeno es la situación político-militar en el mundo o en alguna zona específica. En tiempos de guerra o conflictos, los consumidores industriales tienden a almacenar grandes existencias de mercancías, y esta presión de compra puede originar una abrupta subida de los precios de los productos básicos. De igual manera, las medidas tomadas por los gobiernos, prohibiendo la entrada de ciertos productos también pueden causar reajustes en la situación de la oferta y la demanda y motivar bruscas variaciones en los precios.

Factores Endógenos

El análisis de estos factores deberá hacerse desde el punto de vista de las perspectivas a largo, mediano y corto plazo. Además los tres estudios deberán efectuarse exactamente en ese mismo orden, aunque si los objetivos que se persiguen son a corto plazo, los análisis a largo y mediano plazo pueden ser menos exhaustivos.

En el análisis a largo plazo, los factores más importantes son aquellos que afectan la producción y consumo de maíz en el periodo de estudio, en general cualquier factor que pueda ejercer una influencia directa o indirecta sobre la producción de maíz.

Los datos de producción y consumo y las existencias finales de la campaña anterior darán una idea de la situación de la oferta y la demanda. Después que se ha determinado el superávit o el déficit, la situación debe compararse con años anteriores para ver si el año sometido a estudio es o no un año normal. Si la oferta que se ofrece se analiza en base a país por país, habrá que tener en cuenta las limitaciones de las cuotas de exportación que puedan imponerse a los países miembros exportadores que integran el Convenio.

Otro elemento que debe estudiarse es la tendencia del precio histórico y los precios prevalecientes en el momento de hacer el análisis, tanto en términos reales como actuales o nominales.³⁴

El resultado del análisis de los llamados factores fundamentales no ofrecerá una situación hipotética de la oferta y la demanda, pero nunca dirá que nivel de precio corresponde a la mencionada situación de oferta y demanda. El análisis indicara si los precios son susceptibles de ser mas elevados o más bajos, pero nunca señalara en que cuantía lo serán. Aquí es donde la parte subjetiva del análisis del factor fundamental entra en juego, porque el precio estimado será el resultado, tanto del aspecto final del estudio del factor fundamental antes mencionado, como del análisis subjetivo de una variedad de factores que no son cuantificables.

Una vez que se ha terminado el análisis a largo plazo, el análisis a mediano plazo requerirá el estudio de la situación específica en los principales mercados, para los cuales se necesita información. Será cuestión de calcular las necesidades para los próximos tres o cuatro meses, tomando en consideración varios factores tales como, si el país importador estará o no próximo o en medio de su campaña de maíz, los posibles efectos del consumo estacional, las condiciones climáticas en los principales países productores que pudieran estar en época de cosecha en ese momento, cualquier noticia sobre enfermedades en la semilla del maíz o sobre los fertilizantes utilizados, los niveles de existencias en los principales países importadores, y el abastecimiento potencial por parte de los países exportadores. En general, en el análisis a mediano plazo, los factores más importantes son aquellos relacionados con la época del año que esta bajo análisis, y la influencia de la situación a largo plazo.

En el análisis a corto plazo, la cuestión más importante que debe analizarse es la de las presiones de la demanda y las condiciones de la oferta en el mercado, tanto para el mercado en conjunto como para países específicos. Debe tratarse de prever las acciones posibles por parte de compradores y vendedores en el

³⁴ Ibid.

mercado, sobre la base de la información respecto a su comportamiento anterior. Hay que tratar de tener presente que los movimientos de precios dentro de un día o durante un periodo de pocos días están determinados básicamente por el tiempo de noticia que recibe el mercado, y por consiguiente es aconsejable intentar pronosticar las situaciones futuras siguiendo las noticias del mercado día por día.

En el análisis de largo plazo, los acontecimientos de un día para otro son de poco valor, ya que de una forma u otra todos ellos estarán incluidos en ambas partes de la ecuación producción-consumo. Sin embargo en el análisis a corto plazo, deberán seguirse y analizarse cuidadosamente desde el momento en que surgen, particularmente en el caso de noticias que son susceptibles de afectar la economía del maíz de una u otra forma.³⁵

El análisis técnico se refiere a un estudio del mercado en sí mismo, mas bien que de los factores externos que afectan la oferta y la demanda de un producto determinado. La suposición básica que se destaca en todos los análisis técnicos es que mediante el estudio de las estadísticas generadas por el mercado es posible llegar a conclusiones significativas sobre los precios; esto es, la forma en que el mercado se comporto ayer puede indicar como se comportaran los precios hoy.

En el análisis técnico esencialmente lo que se hace es graficar precios y volúmenes, y lo que se busca es encontrar tendencias y patrones de comportamiento llamados formaciones.

El análisis técnico estudia los movimientos de los mercados a través de gráficas de precios y volúmenes, siendo su fundamento la gráfica de precios. Al análisis técnico no le interesa por que los precios suben o bajan, pero si le interesa anticipar los movimientos de estos precios; y por ello estudia las tendencias.

Al análisis fundamental no le interesa en que se invierte o que se compra, puede ser oro, plata, acciones, carne de res etc.; simplemente ayuda a seleccionar el momento adecuado. Estudia la historia de precios y volúmenes para poder predecir el comportamiento futuro del mercado o de una acción en particular, sin conocer tal vez de que mercado o de que acción se trata. Los instrumentos básicos del análisis técnico lo constituyen las gráficas en sus diferentes formas y contenidos. Parte esencial del análisis técnico es aplicar tres reglas básicas y conocer los postulados de la teoría Dow.

³⁵ Ibid.

REGLAS BASICAS

Identifica la tendencia. Un mercado alcista se define cuando a una cresta le sigue otra cresta superior y a un valle le sigue otro valle superior. En contraparte, un mercado bajista se define a una cresta le sigue otra cresta inferior y a un valle le sigue otro valle inferior.



Se hace referencia a dos tendencias: a la alza (mercado alcista) (bull market) o a la baja (mercado bajista) (bear market). Cuando hay movimientos laterales lo que hay es riesgo, no una tendencia. También debe notarse que se unieron los valles con una línea que se llama “soporte”, y las crestas con una línea que se llama de “resistencia”. De esta forma, se identifica mejor un mercado alcista o un mercado bajista.

Únete a la tendencia. Si el mercado es alcista, es muy fácil definir que unirse a la tendencia de ese mercado es comprar y mantener la inversión pues los precios suben, pero en un mercado a la baja no es fácil entender como se une un inversionista a ese mercado. Simplemente se requiere disciplina y constancia para no mantenerse invertido, pero si es necesario seguir los precios en todo momento para invertir cuando así lo requiera el mercado.

Actúa en los cambios. Si una persona decide invertir cuando el mercado es alcista y el mercado da una indicación de cambio de tendencia, la persona debe vender su tenencia de valores. Por lo contrario, si sé esta haciendo un seguimiento del precio de un bien o acción que esta a la baja y el mercado da una señal de cambio de tendencia, tal vez deba invertirse en ese mercado.³⁶

Por otro lado también es importante auxiliarse de los postulados de la Teoría Dow y de los indicadores.

³⁶ Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill México 1997, Págs. 109-110

TEORÍA DE DOW

Creados en el siglo XVIII por los japoneses para estudiar el mercado de futuros de arroz, los gráficos de precios y volúmenes son la base de la disciplina conocida hoy como análisis técnico. En Estados Unidos empezó con la primera publicación por Charles H. Dow, el 3 de julio de 1884, de un promedio de once acciones que cotizaban en la Bolsa de Nueva York. En 1897 se desdobló el índice original en dos: el industrial, Dow Jones industrial-DJI de 12 acciones incrementado a 30 en 1928, y el ferroviario, Dow Jones Transportation-DJT, de 20. En 1929 se les agregó el de servicios, Dow Jones Utility-DJU.

Para ese entonces ya se había desarrollado lo que hoy se conoce como teoría de Dow, base fundamental del análisis técnico.

Dow era socio de Edward Jones; en 1882 había fundado la Dow Jones and Company, una empresa que distribuía cada hora por mano de una región de jovencitos que corrían a toda velocidad por la concurrida Wall Street boletines con los precios de las acciones cotizadas en el New York Stock Exchange. El sucesor de ese boletín es nada menos que The Wall Street Journal, y el análisis técnico, ahora sobre gráficos, se ha transformado en una herramienta de manejo imprescindible para formarse opinión fundada sobre índices, acciones, commodities, metales preciosos, monedas, tasas de interés y en general sobre todo aquello que produzca datos de precio y de volumen operado.

A pesar de que el análisis técnico se utiliza actualmente para pronosticar el movimiento de precios de acciones y otros valores, basándose principalmente en el estudio de gráficos, los historiadores concuerdan en que Charles H. Dow no se proponía predecir nada, e incluso no creía que sus promedios pudieran servir para esos fines. Mas bien los consideraba una especie de termómetro del comportamiento general de la economía. Nunca escribió libros acerca de su teoría, pero hasta su muerte (en 1902) publicó a diario los editores de The Wall Street Journal, donde trató innumerables cuestiones que, reunidas por S.A. Nelson en 1903 en el libro *The ABC of Stock Speculation* (El ABC de la especulación bursátil), conforman la medula de su doctrina, llamada allí por primera vez ya "teoría de Dow". En 1922 el sucesor de Dow en el Journal, William Peter Hamilton, reordenó el material y reescribió gran parte de sus principios en el libro *The Stock Market Barometer* (Barómetro del mercado bursátil).

Finalmente, Robert Rhea desarrolló la investigación más completamente en *Dow Theory*, publicado en 1932.³⁷

³⁷ Oscar A. Toledo, *La Teoría Dow: Principios Básicos*, Ejecutivos de Finanzas, año XXV, NÚM. 2 México 1996, págs. 35-38.

Leyes Básicas de Dow.

Es útil ver como se reflejan en los gráficos los principios generales que clásicamente se atribuyen a esta teoría:

1. Ley general de comportamiento de los promedios.

Decía Dow: Los promedios descuentan (se anticipan a) todo (menos los "actos de Dios"). Como los índices incorporan la actividad de todos los participantes en un mercado, algunos bien informados y otros no, unos alcistas y otros bajistas, sus fluctuaciones muestran la influencia de lo que se cree, de lo que se espera y en general de todo lo que pueda afectar al mercado. Las calamidades naturales o los accidentes que normalmente no pueden preverse, son prontamente incorporados apenas se saben. De esta ley surge el conocido dicho bursátil "Se compra con la expectativa y se vende con la noticia". Como toda muestra estadística, es fundamental que la canasta de valores que integra el índice sea representativa.

2. Ley de los tres tipos de tendencia.

Cuando los precios suben o bajan conforman una tendencia. Se denomina tendencia alcista la que produce máximos y mínimos de precio siempre crecientes, y bajista la que los produce decrecientes. Hay tendencias mayores, principales o primarias, que Dow comparaba con la marea, y que pueden durar un año o más. Son las únicas en las que él aconsejaba operar a los inversores de largo plazo. Existen también tendencias intermedias o secundarias, que reaccionan corrigiendo las anteriores (vale decir que, si la principal es alcista, la secundaria será bajista), o recuperando precios (con la principal bajista, los llamados rebotes alcistas), y son como las olas; pueden durar de tres semanas a tres meses. Por último, hay tendencias menores o de corto plazo, a menudo muy breves, de pocos días y aun intradiarias, en que los precios suben y bajan como los rizos de agua que se forman en las olas del mar.

3. Ley de las tres fases de la tendencia mayor.

- a) **Tendencia mayor alcista.** Si la tendencia es alcista, primero se desarrolla el periodo de acumulación, cuando compran los más avisados, pero el gran público, estimulado por los informes pesimistas, aun desconfía de un mercado que ha venido cayendo. Sin embargo, los días pasan y los precios empiezan a "hacer piso" (los promedios ya han "descontado" todas las malas noticias). Pronto los precios comienzan a subir, compran los técnicos, mejoran las noticias y el público advierte en cambio, sin prestarle mucha atención todavía: es el periodo de desarrollo de la tendencia alcista. Finalmente llega la fase de distribución, cuando el mercado hierve de actividad, es primera plana de diarios llenos de buenas noticias, y la gente empieza a preguntar "que se puede comprar, ya que la Bolsa rinde tanto". Claro, les ha rendido mucho a los

que ahora venden, "distribuyen" y toman ganancias, pasando los valores a otras manos menos expertas. De repente hay "pozos de aire" en los precios, avisos que da el mercado de su pronta finalización o reversión de tendencia.

- b) **Tendencia mayor bajista.** La tendencia bajista comienza por la "distribución", vale decir en los estadios finales de la anterior tendencia alcista. El público aprovecha las bajas iniciales para comprar y los profesionales terminan de vender sus posiciones, atendiendo a que las subidas tienen menor volumen que antes. La segunda fase es el pánico; se aceleran los precios, aumentan los volúmenes en las caídas y los vendedores, frustrados, se apuran a "salir del mercado". Suele haber una recuperación secundaria contratendencial, otra vez con menor volumen, que sirve a los apurados para comprar, y convence a los que no vendieron de esperar precios mejores. También puede darse un periodo largo en el que los precios se mantienen estables, pero que en realidad esta consolidando la baja. Por último llega la tercera fase, comienzos de la nueva "acumulación", con noticias cada vez peores y vendedores descorazonados que entregan sus posiciones a precios viles, precisados de efectivo.

Paulatinamente se van atemperando las caídas y los promedios vuelven a descontar las malas noticias. A veces las fases son muy breves, y se pasa de la primera a la tercera con rapidez. Otras veces son largas y se repiten, como ocurrió durante la Gran Depresión que siguió al crack neoyorkino de 1929: el mercado tuvo hasta 1932 cinco grandes oleadas de pánico bursátil.

4. Ley de confirmación.

- a) **Confirmación recíproca entre índices.** Como Dow buscaba primariamente detectar el comportamiento general de la economía y de los mercados, sostenía que un índice debe ser confirmado por el otro. En otras palabras, que de nada vale una señal alcista o bajista en un índice, si no es seguida a poco por la misma señal en el otro índice. Si existe la llamada "divergencia" no vendrá el mercado alcista o bajista que se anuncia. Este principio, muy cuestionado en los Estados Unidos, hasta el punto de que teorías como la de las ondas de Elliot lo rechazan, ha resistido sin embargo con éxito la prueba del tiempo.

Un mercado local, sumamente reducido, es sin embargo muy permeable a este principio. Si suben las acciones de un banco, por ejemplo, se espera que las de otros bancos confirmen la señal, aumentando de precio. Si se destruye el precio de una petroquímica, o de una automotriz ponen prestamente barbas en remojo los poseedores de papeles de otras empresas del mismo ramo. La inflación ayudaba, en otro tiempo, a homogeneizar el comportamiento bursátil. Hoy es distinto: se empieza a aplicar este principio de Dow de manera más técnica.³⁸

³⁸ Ibid

- b) **Confirmación de los precios por el volumen.** "El volumen va con la tendencia mayor", decía Dow. Quería decir que la cantidad de valores negociada se incrementa en la dirección de la tendencia principal: si es alcista, crece con el incremento de los precios; si es bajista, se expande a medida que los valores caen. De la misma manera, la reducción de volumen en las tendencias secundarias correctivas es una forma de confirmación de la tendencia primaria. La observación del volumen es especialmente útil para el estudio intradiario de los mercados, vale decir, para aquellos que los siguen minuto a minuto. No obstante, en presencia de excepciones al principio de confirmación debemos recordar que el volumen es siempre un indicador secundario, y que debemos dar preponderancia al análisis de los precios.

También se aplica al volumen el criterio de divergencia. Por ejemplo, una de las maneras de empezar a desconfiar de la tendencia principal, cuando ha durado mucho, es si empieza a perder volumen.

5. **Ley de sustitución de la tendencia secundaria.**

"Cuando no se corrige por precio, se corrige por tiempo". Vale decir que los movimientos laterales ("líneas", los llamaba Dow, que solo utilizaba precios de cierre), horizontales o de consolidación, también llamados rectángulos, en que los precios se mantienen constantes, equivalen a una tendencia secundaria. Producen el mismo efecto de aflojar la presión alcista o bajista, y permiten que ingrese al mercado nueva fuerza compradora o vendedora. La idea sería: "Puesto que pasaron muchas ruedas y no bajó, no va a bajar, así que compremos ya". Cuando después de la Segunda Guerra Mundial se incorporó al análisis técnico la computadora, y se tuvo la posibilidad de efectuar ecuaciones matemáticas, se pudo calcular la presión o impulso (momentum) del mercado. Estos cálculos demostraron con meridiana claridad la razón que asistía a Dow en este principio, ya que los mercados, a medida que mantenían constantes los precios, perdían paulatinamente su impulso. Hoy es ésta una de las señales más claras para pronosticar la continuación de la tendencia mayor. Por lo mismo, las zonas de consolidación son un tembladeral interpretativo para las teorías basadas en olas, ondas y similares, puesto que interrumpen el balanceo de los precios.

6. **Ley de preponderancia de los precios de cierre.**

La teoría de Dow no utilizaba los mínimos ni los máximos obtenidos por los papeles durante la rueda, sino solo los precios de cierre. Hoy, con la ayuda informática, lo más común es el uso de la barra o de las velas japonesas que reflejan todo el movimiento del día: apertura, máximo, mínimo y cierre. De la misma manera, y por la misma facilidad disponible, para un buen análisis se prefiere a la escala aritmética, la escala semilogarítmica, en que cada centímetro de gráfico representa el mismo porcentaje de precio. Sin embargo, no debemos culpar a Dow, quien vivió hasta 1902, por no haber previsto la

aparición de la computadora. Tampoco se puede desechar sin más este principio, porque la esencia de lo que quiso significar sigue vigente: la preponderancia de los precios de cierre. Vale decir que, aunque se utilicen los precios extremos para señalar canales, calcular objetivos cumplidos o no cumplidos, etc., los precios de cierre tienen una cierta superioridad. Son precios ratificados por el mercado y cuentan a la hora de juzgar el impulso. Por ejemplo, si se ha perforado en rueda un máximo anterior, pero el cierre está por debajo, se dice que ha habido una falsa subida, criterio que se mantiene hasta que la perforación sea "sobre base cierre".

7. Ley general de inercia de las tendencias.

Una tendencia debe ser considerada vigente hasta tanto haya dado señales definitivas de reversión. Aceptando este principio, surge la evidente dificultad: ¿Cómo distinguir entre una mera tendencia secundaria correctiva y la finalización de la tendencia mayor? Dow se defendería de este cuestionamiento recordando simplemente que él no se proponía pronosticar nada, sino solamente identificar situaciones. De manera que bastaría con esperar el tiempo suficiente para ver si se reanuda o no la tendencia principal, y el mercado recupera impulso. Los analistas posteriores han desarrollado toda una batería de instrumentos, tales como niveles de resistencia y de sostén, pautas de precio, líneas de tendencia, promedios móviles y osciladores, a fin de identificar las reversiones de tendencia. De cualquier manera, la probabilidad mayor siempre se asigna a la continuación.³⁹

Las formaciones.

Dado que la teoría Dow no indica cuando comprar o cuando vender, se debe estudiar otros indicadores que sí lo señalan. Dentro de ellos se encuentran las formaciones, los promedios móviles y ciertos indicadores técnicos.

Formaciones de alza :

- Canal ascendente
- Triángulo rectángulo ascendente
- Triángulo isósceles
- Bandera ascendente
- Bandera invertida ascendente
- Cuña descendente
- Bandera alcista
- Doble fondo o "W"
- Fondo en "V"
- Hombro cabeza hombro invertido
- Platon
- Gran fondo

³⁹ Ibid.

Formaciones de baja :

- Canal descendente
- Triángulo rectángulo descendente
- Triángulo abierto
- Diamante
- Banderín descendente
- Bandera invertida descendente
- Bandera descendente
- Cuña ascendente
- Doble cresta o "M"
- Hombro cabeza hombro
- Gran cima
- Platon invertido
- Cima en "V"

Dentro de las formaciones matemáticas encontramos:

1. Promedios Móviles
2. Osciladores
 - * Impetu
 - * Índice de Resistencia Relativa

El método de los promedios móviles.

Este método tiene su fundamento estadístico en los parámetros básicos de las series de tiempo, específicamente en lo referente a tendencia secular, variación estacional y fluctuaciones cíclicas. La tendencia secular puede ser medida por el método de los promedios móviles, a través del cual se obtiene una curva que suaviza las variaciones e indica la dirección general de la tendencia.

Las reglas de su utilización son :

Si se trata de un mercado alcista :

1. La línea de promedio móvil (principal nivel de soporte) se mueve por debajo de la línea de mercado de la acción o del bien de que se trate.
2. Cuando existe un cruce de líneas, se debe estar alerta porque puede ser un primer momento de venta.
3. Si después del cruce la línea de promedio móvil cambia su tendencia, se confirma la venta.

Si se trata de un mercado bajista :

4. La línea de promedio móvil (principal nivel de resistencia) se mueve por encima de la línea de mercado, de la acción o del bien de que se trate.

5. Cuando existe un cruce de líneas, se debe estar alerta porque puede ser un momento de compra.
6. Si después del cruce la línea de promedio móvil cambia su tendencia, se confirma la compra.

En una situación general :

7. Los promedios móviles se pueden utilizar para conocer tendencias primarias cuando son promedios de periodos largos (50 días) , o para detectar movimientos secundarios cuando son de periodos cortos (25 días).
8. No se conoce un numero ideal de días para obtener un promedio móvil que brinde los mejores resultados ; sin embargo, son muy comunes los promedios móviles de 50 días para mediano plazo, y los de 25, 21 y cinco días para corto plazo.⁴⁰

Indicadores.

Los indicadores que se dibujan junto con la gráfica de precios y volúmenes se utilizan para anticipar los cambios futuros en los precios, y de esta forma se convierten en un instrumento muy útil para la toma de decisiones de inversión de cartera.

Osciladores. En este capítulo se hace referencia a los osciladores de precios. Un oscilador de precios puede ser la simple elaboración de la gráfica de la diferencia de un precio con respecto al precio de determinados días antes. Estos osciladores se pueden graficar en términos de puntos o de porcentajes y se obtienen de restar a un promedio móvil de más largo plazo un promedio móvil de un periodo inferior.

MACD. El nombre de este indicador es promedio móvil de convergencia divergencia (Moving Average Convergence/Divergence), y en realidad es un oscilador de precios pues se obtiene de la diferencia del promedio móvil exponencial de 26 días y el promedio móvil exponencial de 12 días, aplicando a esta diferencia un promedio móvil exponencial de 9 días.

Tasa de cambio del precio (ROC). La tasa de cambio del precio (Price Rate of Change) en realidad es un indicador de aceleración que se calcula restando al precio de cierre el precio de cierre de n periodos anteriores, dividiendo este resultado entre el cierre de n periodos anteriores y multiplicando el resultado por 100 para que se exprese en términos porcentuales.

Índice de fuerza relativa interna (RSI). Es común encontrar que algunos autores llaman a este indicador índice de fuerza relativa (Relative Strength Index), el problema es que sería de fuerza relativa si se compararan dos valores. Lo que

⁴⁰ Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill México 1997, Págs. 116-120

hizo el autor de este índice, J. Welles Wilder, fue considerar un oscilador de aceleración basado en el promedio de cambio de los días de alza y el promedio de cambio de los días de baja. Este índice también es un indicador de aceleración con base en la siguiente fórmula :

$$\text{IFR} = 100 - (100 / (1 + \text{AB}))$$

En donde AB = Promedio de los aumentos/Promedio de las disminuciones.

Dentro de las principales ventajas de este indicador se encuentran las siguientes :

1. Indica niveles de sobrecompra cuando se gráfica arriba de 70
2. Indica niveles de sobreventa cuando se gráfica abajo de 30
3. Las formaciones comentadas se encuentran fácilmente (doble fondo, triángulos, etc.)
4. Se detecta divergencia respecto de la gráfica de precios que señalan el fin de la tendencia.
5. Si se grafican líneas rectas uniendo valles o crestas, fácilmente se pueden detectar indicadores de cambio de tendencia.⁴¹

Para efectos de nuestro análisis tenemos los precios de los contratos a futuros durante el año de 1997, dando seguimiento solo al contrato de mayo del periodo en curso.

De manera general a continuación se presentan los precios Spot y de futuro para el Maíz No.2 yel. Cent. III. Bu.

PERIODO	SPOT No.2	FUTURO CONT. MAYO	BASE
96/12/31	2.610	2.608	0.002
97/01/06	2.545	2.590	-0.045
97/01/07	2.525	2.593	-0.067
97/01/08	2.525	2.593	-0.067
97/01/09	2.540	2.595	-0.055
97/01/10	2.545	2.583	-0.038
97/01/13	2.530	2.668	-0.138
97/01/14	2.585	2.685	-0.100
97/01/15	2.600	2.713	-0.113
97/01/16	2.630	2.740	-0.110
97/01/17	2.665	2.733	-0.067
97/01/20	2.660	2.733	-0.072
97/01/21	2.655	2.700	-0.045

⁴¹ Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill México 1997, Págs. 128-136

PERIODO	SPOT No.2	FUTURO CONT. MAYO	BASE
97/01/22	2.640	2.685	-0.045
97/01/23	2.645	2.693	-0.047
97/01/24	2.640	2.688	-0.047
97/01/27	2.635	2.708	-0.073
97/01/28	2.665	2.728	-0.063
97/01/29	2.680	2.723	-0.043
97/01/30	2.670	2.733	-0.063
97/01/31	2.670	2.718	-0.047
97/02/03	2.660	2.688	-0.027
97/02/04	2.625	2.673	-0.047
97/02/05	2.615	2.690	-0.075
97/02/06	2.620	2.715	-0.095
97/02/07	2.640	2.680	-0.040
97/02/10	2.610	2.698	-0.087
97/02/11	2.635	2.710	-0.075
97/02/12	2.645	2.713	-0.067
97/02/13	2.655	2.728	-0.073
97/02/14	2.655	2.738	-0.083
97/02/18	2.660	2.738	-0.077
97/02/19	2.645	2.840	-0.195
97/02/20	2.725	2.843	-0.118
97/02/21	2.725	2.885	-0.160
97/02/24	2.755	2.885	-0.130
97/02/25	2.805	2.898	-0.092
97/02/26	2.775	2.938	-0.163
97/02/27	2.820	2.920	-0.100
97/02/28	2.815	2.953	-0.138
97/03/03	2.835	2.953	-0.118
97/03/04	2.830	3.013	-0.183
97/03/05	2.880	3.015	-0.135
97/03/06	2.885	2.988	-0.103
97/03/07	2.860	3.045	-0.185
97/03/10	2.920	3.040	-0.120
97/03/11	2.900	3.098	-0.198
97/03/12	2.955	3.058	-0.103
97/03/13	2.915	2.945	-0.030
97/03/14	2.815	2.983	-0.168
97/03/17	2.850	3.045	-0.195
97/03/18	2.905	3.068	-0.163
97/03/19	2.925	3.010	-0.085
97/03/20	2.875	3.033	-0.158
97/03/21	2.905	3.045	-0.140
97/03/24	2.915	3.045	-0.130
97/03/25	2.870	2.990	-0.120
97/03/26	2.860	3.023	-0.163
97/04/01	2.965	3.100	-0.135
97/04/02	2.980	3.130	-0.150

PERIODO	SPOT No.2	FUTURO CONT. MAYO	BASE
97/04/03	2.995	3.085	-0.090
97/04/07	2.870	2.943	-0.072
97/04/08	2.795	3.008	-0.213
97/04/09	2.870	2.995	-0.125
97/04/10	2.850	2.990	-0.140
97/04/11	2.860	3.038	-0.178
97/04/14	2.900	2.995	-0.095
97/04/15	2.855	3.038	-0.183
97/04/16	2.895	3.028	-0.133
97/04/17	2.885	2.973	-0.088
97/04/18	2.835	2.970	-0.135
97/04/21	2.835	3.005	-0.170
97/04/22	2.885	2.998	-0.113
97/04/23	2.875	3.013	-0.138
97/04/24	2.895	2.985	-0.090
97/04/25	2.875	2.930	-0.055
97/04/28	2.820	2.945	-0.125
97/04/29	2.815	2.908	-0.093
97/04/30	2.805	2.915	-0.110
97/05/02	2.840	2.950	-0.110
97/05/05	2.880	2.948	-0.067
97/05/06	2.840	2.930	-0.090
97/05/07	2.820	2.885	-0.065
97/05/08	2.770	2.880	-0.110
97/05/09	2.775	2.880	-0.105
97/05/12	2.765	2.920	-0.155
97/05/13	2.800	2.883	-0.083
97/05/14	2.750	2.893	-0.143
97/05/15	2.825	2.858	-0.032
97/05/16	2.760	2.848	-0.088
97/05/19	2.775	2.883	-0.108
97/05/20	2.775	2.933	-0.158
97/05/21	2.785	2.878	-0.092
97/05/22	2.705	2.768	-0.063

Fuente: The Wall Street Journal (Commodities page C15.)

En mayo 22 de 1997 termina de cotizar el contrato a futuros del Maíz en el Chicago Board of Trade (CBOT) por lo tanto hasta este periodo terminaremos el análisis.

De acuerdo a la tabla anterior vale la pena recordar lo comentado en el capítulo II donde explicamos que la diferencia entre los futuros y el spot puede ser positiva o negativa, según este el precio del producto físico por encima, o por debajo, del precio de futuros. Es importante evaluar si la base se fortalece o se debilita. Mientras mas positiva (o menos negativa) sea la base, mas fuerte será. En cambio entre mas negativa (o menos positiva) sea, mas se habrá debilitado.

En nuestro contrato a mayo podemos visualizar que nuestra base se mantiene fortalecida a pesar de que hay periodos en los cuales disminuye un poco, volvemos a recalcar la importancia que juega la base para el comprador/vendedor de cobertura porque puede afectar el resultado final de las mismas.

Para poder establecer el mecanismo de la cobertura tendremos que basarnos en los precios que presentamos en la tabla anterior y partir de la siguiente suposición para determinar si realmente convenía realizar o no una cobertura en el mercado de futuros

Partimos como punto de suposición que nos encontramos en Enero de 1997 y una empresa que solicita del maíz como insumo para su producción de cereal piensa comprar maíz en mayo. El precio de los futuros del maíz a mayo es de \$2.590 por bushels y el precio del producto físico en su región en mayo es de \$2.545, \$-0.045 por debajo de los futuros a mayo.

El precio aproximado que determina la cobertura es de \$2.545 por bushel, tenemos como resultado que los precios de futuros en mayo fueron de \$2.768 y la base estuvo en \$-0.063 al cierre del contrato tendríamos la siguiente cobertura:

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Enero 06	Precio previsto del maíz físico a \$2.545/bu.	Compra futuros de maíz de mayo a \$2.590/bu.	-0.045
Mayo 22	Compra maíz físico a \$2.705/bu.	Vende futuros de maíz de mayo a \$2.768/bu.	-0.063
Cambio	\$0.16/bu. de perdida	\$0.178/bu. de ganancia	0.018

Precio físico al comprar el maíz	\$2.705/bu.
Ganancia en posición de futuros	-0.178/bu.
Precio neto de venta	\$2.527/bu.

Podemos observar que el precio con el cual se determina la cobertura era de \$2.545 por bushel y al final de los movimientos estamos obteniendo un precio neto de \$2.527 teniendo una ganancia aparte de cubrir con la cobertura de \$0.018/bu.

En el caso de que la cobertura la hubiéramos hecho para el día 02 de mayo de 1997 el procedimiento con los resultados serian los siguientes:

	Producto Físico	Mercado de Futuros	Base
Enero 06	Precio previsto del maíz físico a \$2.545/bu.	Compra futuros de maíz de mayo a \$2.590/bu.	-0.045
Mayo 02	Compra maíz físico a \$2.840/bu.	Vende futuros de maíz de mayo a \$2.950/bu.	-0.110
Cambio	\$0.295/bu. de perdida	\$0.360/bu. de ganancia	0.065

Precio físico al comprar el maíz	\$2.840/bu.
Ganancia en posición de futuros	-0.360/bu.
Precio neto de venta	\$2.480/bu.

Observamos que se cumple con el precio aproximado de la cobertura que es de \$2.545/bu. y lo obtenemos finalmente por debajo de este, teniendo una ganancia de \$0.065/bu.

Si observamos la tabla en la cual se presenta la base (Precio Spot - Precio Futuro) podemos ver claramente como durante nuestro periodo de análisis las fechas en las que se fortalece mas es el 97/04/08, 97/03/11, 97/02/19, y 97/03/17.

A continuación se muestran las gráficas de *Línea, alto, bajo y cierre*, de *promedios móviles* (14 días) (MACD) y del Indicador de Fuerza Relativa (14 días) para la posición de futuros del maíz y observar de una manera global su tendencia. Los gráficos están elaborados bajo el programa MetaStock for Windows Versión 5.1 el cual es una herramienta muy útil para el análisis técnico.

Grafico de Linea, posición de futuros. 31/12/96 al 22/05/97

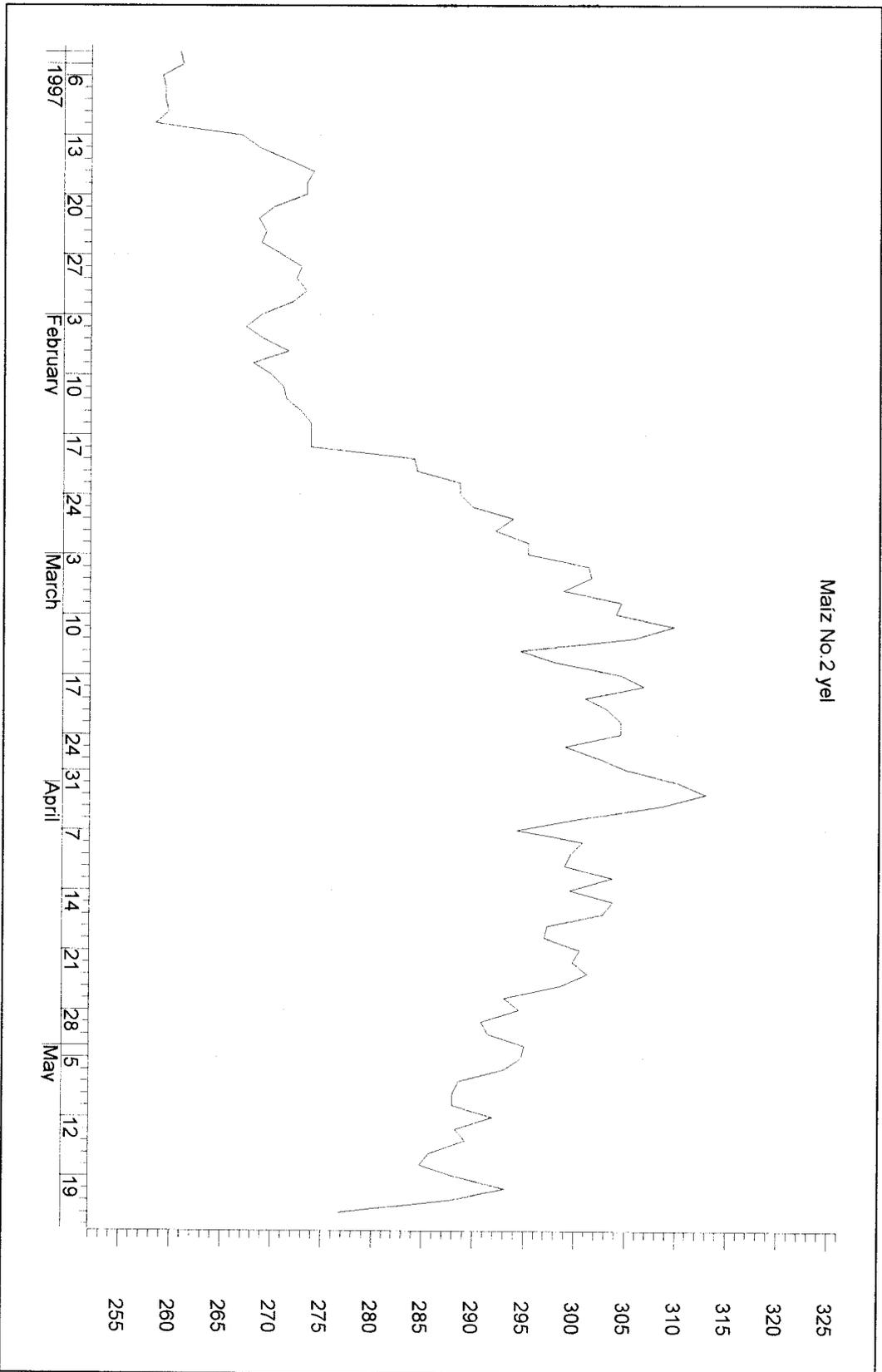


Gráfico de alto, bajo y cierre, posición de futuros. 31/12/96 al 22/05/97

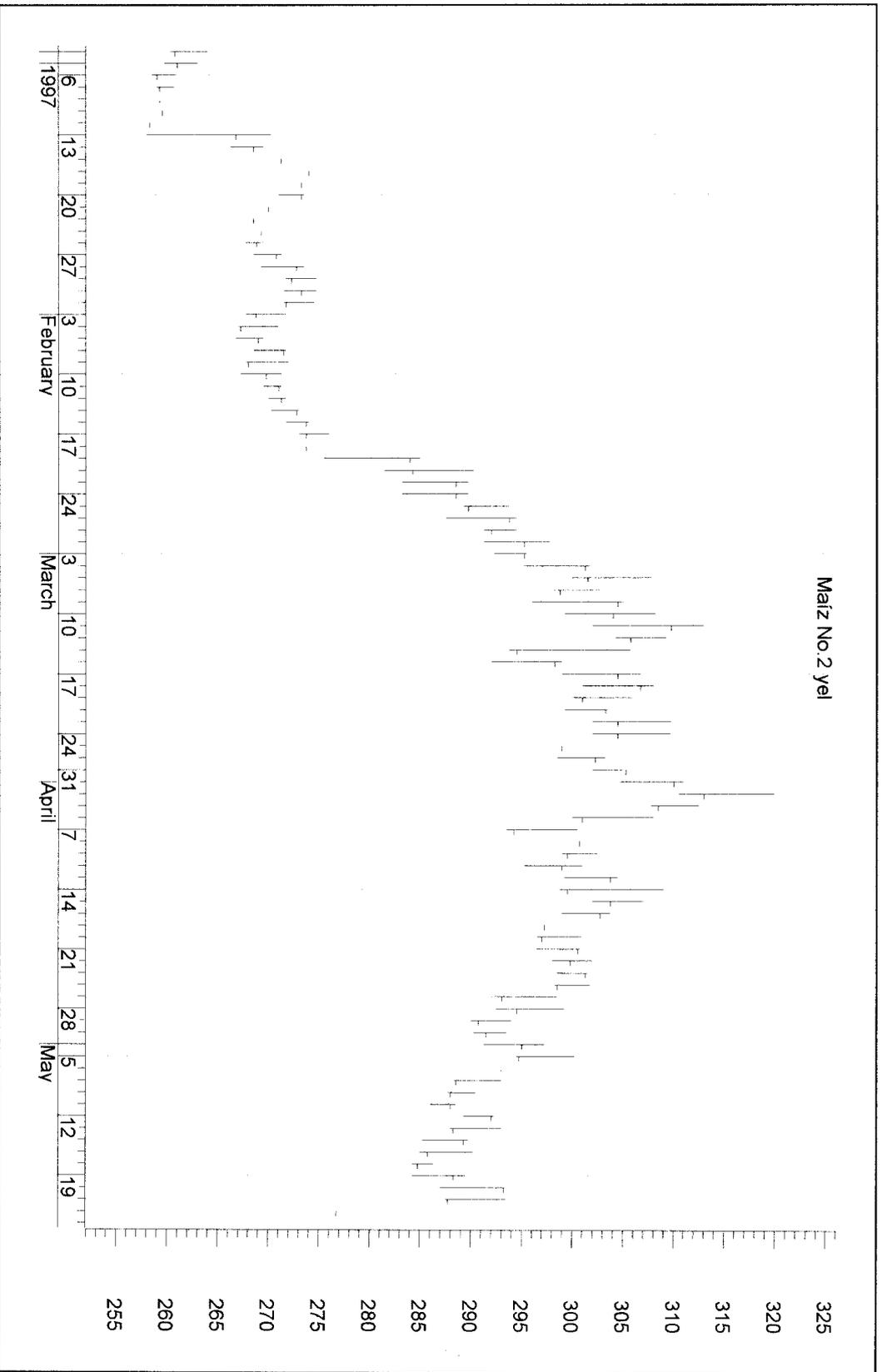


Grafico de los Promedios Moviles (14 días), posición de futuros. 31/12/96 al 22/05/97

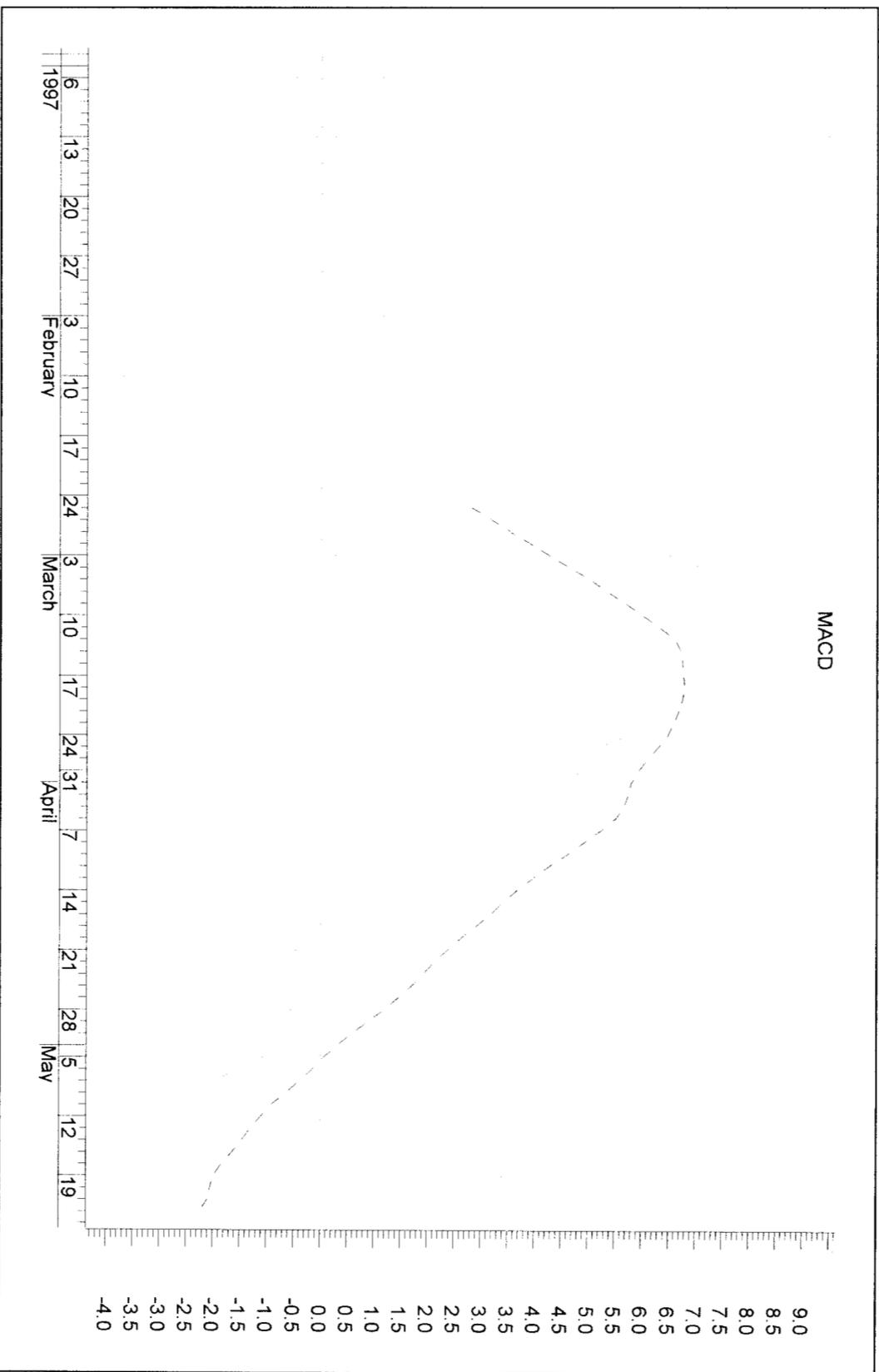
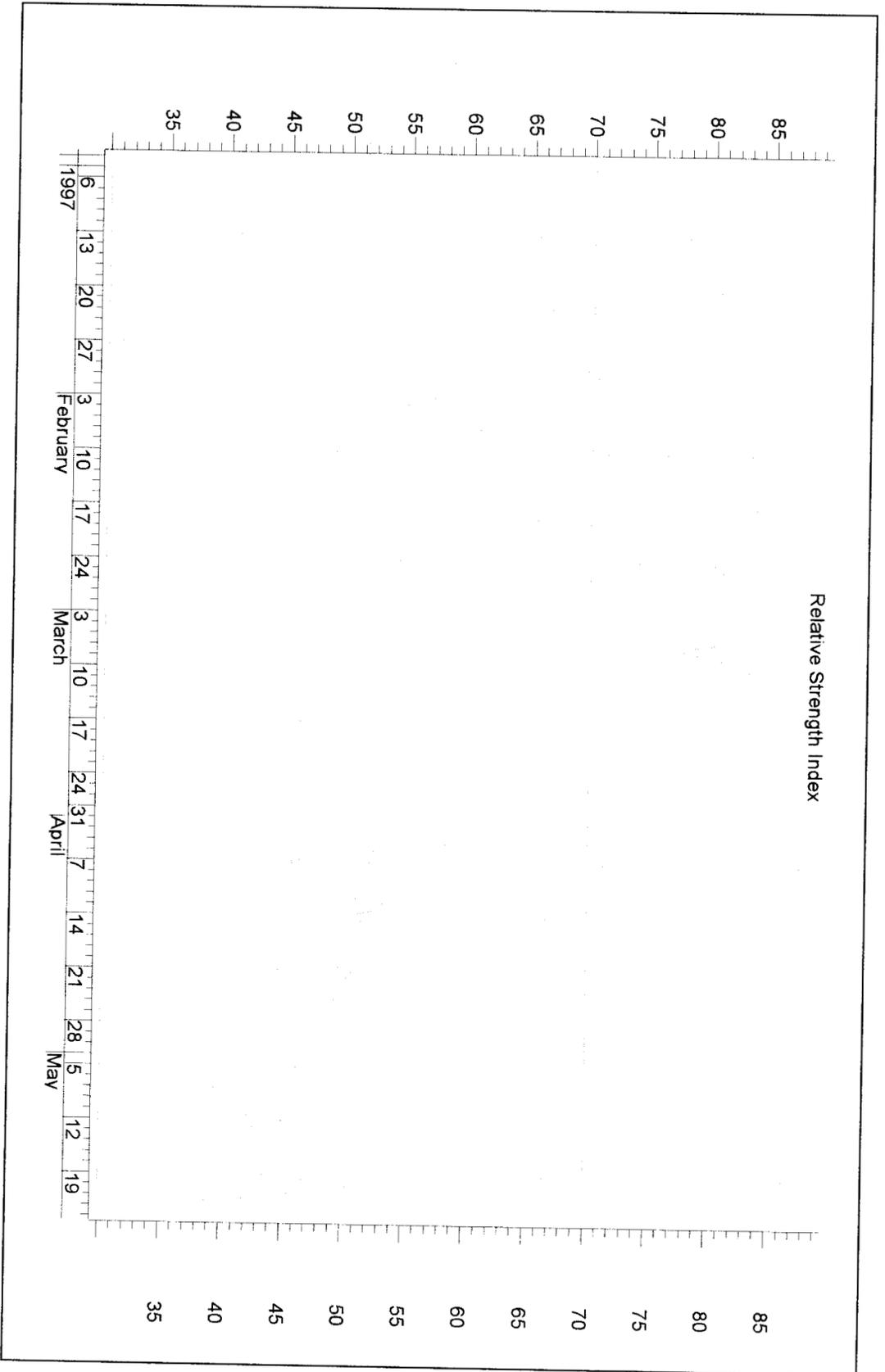


Grafico del Indicador de Fuerza Relativa (14 dias), posición de futuros: 31/12/96 al 22/05/97



Ya se había comentado sobre estos indicadores pero expondremos aquí la importancia de cada uno de ellos ya que son la base de las gráficas que se presentaron anteriormente

MACD (Moving Average Convergence/Divergence). El promedio móvil de la convergencia divergencia se calcula restando a un promedio móvil 12 días un promedio móvil exponencial de 26 días. Con esto se crea un oscilador que muestra la relación entre estos 2 promedios móviles. A esta gráfica se le agrega una gráfica punteada de un promedio móvil exponencial de 9 días que es el indicador de compra o venta.

Indica compra cuando la línea firme se mueve por encima de la punteada.
Indica venta cuando la línea firme se mueve por debajo de la punteada.

En realidad este indicador es muy útil en los momentos de los cruces y es muy útil cuando existe una tendencia definida, pero no funciona muy bien cuando el movimiento es lateral.

Relative Strength Index. El indicador de fuerza relativa es un oscilador que sigue al precio y que se gráfica en un rango entre 0 y 100.

Una forma de interpretación consiste en buscar las divergencias entre este indicador y el precio o índice, es decir si el precio o índice forma una cresta mas alta y el indicador no, esto indicara un revertimiento de tendencia.

Otra forma de lectura consiste en observar los siguientes puntos:

1. Usualmente hay sobre-compra cuando el valor es superior a 70.
2. Usualmente hay sobre-venta cuando el valor es inferior a 30.
3. Deben buscarse formaciones que difícilmente se leen en las gráficas de precios (canales, triángulos, etc.)
4. Dibuja niveles de soporte y resistencia cuya penetración anticipa un cambio en la tendencia de los precios.⁴²

Por otra parte es conveniente informar de que en 1999 arranca la Bolsa de Futuros Agropecuarios en México, así lo informo en un artículo publicado en el Financiero el miércoles 18 de febrero de 1998. Es un hecho a partir de un fideicomiso firmado el pasado octubre, unas 80 entidades (empresas agroindustriales, gobiernos de los estados y agrupaciones de agricultores) arrancaran esta instancia en cuanto la Secretaria de Hacienda le dé luz verde, y esto se prevé para el segundo semestre del año.

Alfredo Fernández Gallegos, director de físicos de Merchants de México, la correduría involucrada en el proyecto, informo que Maseca, Minsa, Bimbo, Tablex,

⁴² Seminario de Análisis Técnico, Una introducción al MetaStock. Pag. 14-34

Nestle y Alpura forman parte del grupo de 80 entidades que conformaran la membresía inicial de la bolsa, la cual estará instalada en Jalisco.

También participan agrupaciones de productores como la Confederación de Asociaciones Agrícolas del Estado de Sinaloa (Caades), la Comercializadora Agropecuaria de Occidente (Comagro), grupos de productores de otros estados y los gobiernos de los estados de Sonora, Sinaloa, Guanajuato, Aguascalientes y Querétaro. También hay almacenadoras, entre las que destaca la Almacenadora del Sur (Alsur).

Esto es, están todos aquellos participantes del mercado agrícola, sobre todo los ubicados en las principales zonas productoras y consumidoras de granos. Fernández comento que en cuanto Hacienda autorice el fideicomiso, los participantes deberán hacer desembolsos para la conformación de la bolsa, de alrededor de 30 mil pesos por entidad; se emitirán acciones, y todos los miembros decidirán las normas de la bolsa: las características de los contratos que se negociaran, los productos que se involucraran, los puntos de entrega que se establecerán y donde a lo largo del país. Las aportaciones darán a los participantes la calidad de miembros de la bolsa y de su comité técnico.

Todo este proceso, señalo, seguramente se realizara el año de 1998 y a partir de 1999 comenzaría a funcionar formalmente la bolsa.

Aclaro que la instancia operara futuros, y no físicos, no obstante que las autoridades agrícolas han dicho antes que el proceso debe implicar en principio una bolsa de físicos, y después, en cuanto haya condiciones de financiamiento, surgiría la fase de futuros.

Se comento que se vislumbra que operara un contrato único para trigo, sorgo y maíz (con correlaciones: por ejemplo, el maíz valdrá un tanto, y el trigo un tanto y medio). Asimismo se piensa incorporar, además de los básicos, a cultivos como el café, el cacao y el algodón, que son cultivos no intervenidos por el gobierno con subsidios que afecten su precio.

Agrego que la bolsa comenzaría operando alrededor de tres o cuatro millones de toneladas, y que obviamente la referencia de los precios que allí se "descubran" para las cosechas mexicanas serán las cotizaciones de las bolsas de Estados Unidos. La bolsa mexicana lo que hará será incorporar a estos precios las bases mexicanas.⁴³

⁴³ Lourdes Edith Rudiño. Arranca en 1999 la Bolsa de Futuros Agropecuarios, El Financiero, miércoles 18 de febrero de 1998

3.2 LA MARCHA DEL TLC EN 1997 RESPECTO AL ACTUAL CONTEXTO

Agricultura

El TLC establece compromisos bilaterales entre México y Canadá y entre México y Estados Unidos, para el comercio de productos agropecuarios. En ambos casos, se reconocen las diferencias estructurales de los sectores agropecuarios y se incluye un mecanismo transitorio especial de salvaguarda. Por lo general, las reglas del ALC respecto a las barreras arancelarias y no arancelarias continuarán aplicándose al comercio agropecuario entre Canadá y Estados Unidos. Las disposiciones trilaterales contemplan apoyos internos y subsidios a la exportación.

Barreras arancelarias y no arancelarias

Comercio entre México y Estados Unidos. México y Estados Unidos eliminarán de inmediato sus barreras no arancelarias mediante su conversión a sistemas de arancel-cuota, o bien a aranceles.

Los aranceles-cuota facilitarán en cada país la transición de los productos sensibles a la competencia de las importaciones. A través de este esquema se establecerán cuotas de importación libres de arancel con base en los niveles promedio de comercio reciente. Estas cuotas se incrementarán, generalmente, en tres por ciento anual. Se aplicará un arancel a las importaciones que sobrepasen dicha cantidad, el que se calculará como la razón entre el promedio reciente de los precios internos y externos. Este arancel se reducirá gradualmente hasta llegar a cero durante un periodo de diez ó quince años, dependiendo del producto.

A la entrada en vigor del Tratado, México y Estados Unidos eliminarán los aranceles en una amplia gama de productos agropecuarios cuyo valor equivale, aproximadamente, a la mitad del comercio bilateral agropecuario.

Las barreras arancelarias entre México y Estados Unidos se eliminarán en un periodo no mayor a diez años después de la entrada en vigor del TLC, salvo los aranceles de ciertos productos extremadamente sensibles a las importaciones, entre los que se encuentran el maíz y el frijol para México, y el jugo de naranja y el azúcar para Estados Unidos. La eliminación arancelaria de estos productos se concluirá, de manera gradual, después de cinco años adicionales. México y Estados Unidos abrirán gradualmente su comercio bilateral de azúcar. Después del sexto año de la entrada en vigor del TLC ambos países aplicarán un sistema de arancel-cuota con efectos equivalentes al azúcar proveniente de terceros países. Todas las restricciones al comercio de azúcar entre los dos países se eliminarán al cabo de un periodo de transición de quince años, excepto en los casos del azúcar exportada al amparo del programa de reexportación de azúcar de Estados Unidos que continuará sujeta a las tasas de nación más favorecida.

Comercio entre Canadá y México. Canadá y México eliminarán barreras arancelarias y no arancelarias a su comercio agropecuario, con excepción de las que se aplican a productos lácteos, avícolas, al huevo y al azúcar.

Canadá eximirá inmediatamente a México de las restricciones a la importación de trigo y cebada así como sus derivados, carne de res y ternera, y margarina. Asimismo, Canadá y México eliminarán de manera inmediata o en un periodo máximo de cinco años, las tasas arancelarias que aplican a la mayoría de los productos hortícolas y frutícolas, y en diez años para los productos restantes.

Con excepción de los productos lácteos y avícolas, incluyendo el huevo, México sustituirá sus permisos de importación por aranceles, como en el caso trigo, por ejemplo, o por arancel-cuota como en el caso del maíz y la cebada. Por lo general, estos aranceles se eliminarán gradualmente en un periodo de diez años.⁴⁴

Salvaguarda especial

Durante los primeros diez años de vigencia del Tratado, se establece una disposición para aplicar una salvaguarda especial a ciertos productos dentro del contexto de los compromisos bilaterales mencionados. Un país miembro del TLC podrá invocar este mecanismo cuando las importaciones de tales productos provenientes del otro país signatario, alcancen los niveles de activación de la salvaguarda predeterminados en el Tratado. En estas circunstancias, el país importador podrá aplicar la tasa más baja entre la tasa arancelaria vigente al momento de la entrada en vigor del Tratado y la tasa arancelaria de nación más favorecida que exista en el momento de aplicación de la salvaguarda. Esta tasa se podrá aplicar para el resto de la temporada o del año calendario, dependiendo del producto de que se trate. Los niveles de importación que activen la salvaguarda se incrementarán en este periodo de diez años.

Apoyos internos

Los tres países reconocen la importancia de los programas de apoyo en sus respectivos sectores agropecuarios así como el efecto potencial de esas medidas sobre el comercio. Cada país se esforzará para establecer políticas de apoyo a su sector agropecuario que no distorsionen el comercio.

Adicionalmente, se establece que cada país podrá modificar sus mecanismos de apoyo interno de conformidad con sus obligaciones en el GATT. Subsidios a las exportaciones Los países signatarios del TLC reconocen que el uso de subsidios a la exportación de productos agropecuarios dentro de la zona de libre comercio no es apropiado, con excepción de los necesarios para compensar los otorgados a las importaciones de países que no son miembros.

⁴⁴ <http://www.nafta.net/tlc12.htm>.

Así el Tratado establece que:

- * cuando un país del TLC decida introducir un subsidio a la exportación deberá notificar al país importador de su intención, por lo menos con tres días de anticipación
- * cuando un país exportador del TLC considere que otro país miembro está importando bienes de países no miembros que reciben subsidios a la exportación, podrá solicitar consultas al país importador sobre las acciones que se pudieran adoptar en contra de tales importaciones subsidiadas.
- * si el país importador también adopta una medida de común acuerdo con el país exportador, este último no deberá subsidiar sus exportaciones agropecuarias.

Tomando como base las disposiciones bilaterales sobre subsidios a la exportación establecidas en el ALC, los tres países trabajarán para eliminar los subsidios a la exportación en el comercio agropecuario de América del Norte, como una manera de alcanzar su eliminación a nivel mundial.

Normas en materia de comercialización de productos agropecuarios

El TLC establece que cuando México o Estados Unidos apliquen una medida relativa a la normalización o comercialización a un producto agropecuario nacional, el país que aplique dichas medidas otorgará trato no menos favorable a los productos de importación similares cuando sean destinados para su procesamiento.

Resolución de controversias comerciales

Los tres países harán esfuerzos para establecer un mecanismo de naturaleza privada de solución de controversias comerciales transfronterizas que involucren productos agropecuarios.

Comité para el comercio de productos agropecuarios

Un comité trilateral para el comercio agropecuario vigilará la puesta en práctica y la administración de las disposiciones establecidas en esta sección. Además, se establecerá un grupo de trabajo México- Estados Unidos y uno México-Canadá dependientes del comité, que revisarán la operación de normas de calificación y de calidad.⁴⁵

⁴⁵ Ibid.

3.3 OTRAS ALTERNATIVAS

El Programa de Cobertura de Precios de Productos Agrícolas (PCP, instaurado por el Gobierno Federal a través de Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA), se ha convertido en los últimos meses en un mecanismo sólido para la protección de los productores mexicanos frente a la caída de las cotizaciones internacionales de los granos.

Puesto en operación a partir del 31 de mayo de 1996 y oficializado el 15 de agosto del mismo año por medio de la publicación en el Diario Oficial de la Federación de los Lineamientos para la Operación del Programa de Cobertura de Precios de Productos Agrícolas 1996, el PCP ha permitido que más de un millón de toneladas de productos agrícolas nacionales (principalmente maíz, trigo, sorgo y algodón) se hayan podido proteger de los vaivenes en los precios del mercado internacional.

Con este mecanismo, ASERCA participa activamente en la consolidación de la presencia del sector agrícola mexicano en el proceso de globalización de la economía del país, porque utiliza las ventajas financieras que ofrecen las bolsas de los mercados de futuros estadounidenses, particularmente las de Chicago y Nueva York.

Cabe destacar que el PCP forma parte del Programa de Financiamiento a la Comercialización Agropecuaria y Manejo de Riesgos, establecido en las medidas que conforman la Alianza para la Recuperación Económica y la Alianza para el Campo, instaurados por el Ejecutivo Federal.

El PCP tiene el objetivo de proteger el ingreso del productor de granos y oleaginosas, mediante el uso de instrumentos financieros de manejo de riesgos que permitan disminuir la incertidumbre en los precios de venta de sus cosechas. Al mismo tiempo, difunde el uso de mecanismos para que los agricultores nacionales comercialicen sus cosechas de manera más segura y eficiente.

Es importante mencionar que el programa de coberturas de ASERCA, ofrece apoyo a los productores, a través de su participación en los mercados de futuros de Chicago y de Nueva York, bajo dos modalidades: la Cobertura Simple y la Cobertura con Formación de un Fondo de Inversión de Contingencia (FINCA).

En la Cobertura Simple, ASERCA ha aportado, durante 1996 y 1997, las dos terceras partes del costo del instrumento al precio de ejercicio que el organismo establece y el productor paga la tercera parte restante, depositando el monto correspondiente en la cuenta bancaria que se designe para tal efecto. Aunque cabe señalar que la participación de ASERCA está sujeta a sus disponibilidades presupuestales y al Programa de Egresos de la Federación.

En el FINCA, ASERCA asume el costo total de la cobertura, siempre y cuando el productor constituya el fondo de inversión y contingencia, conforme a los lineamientos establecidos por el Fideicomiso Instituido Relacionado a la

Agricultura (FIRA). En esta modalidad el productor deposita el cien por ciento del costo de la cobertura en un fideicomiso bancario durante tres años como mínimo.

Para inscribirse al PCP, el productor debe requisitar y firmar una solicitud de inscripción, a través de la cual acepta las condiciones de operación y manifiesta su adhesión al programa.

El programa esta abierto para todos los productores, individualmente o por medio de su asociación, quienes, para demostrar su elegibilidad, deben presentar:

- Solicitud de inscripción a PROCAMPO vigente, o demostrar que es un productor acreditado por alguna institución bancaria con créditos de habilitación o avío, o acreditar fehacientemente su calidad de productor de maíz, soya, sorgo, trigo o algodón en los ciclos agrícolas de 1996, así como la propiedad o posesión legal del promedio o parcela.

El productor podrá inscribir solamente lotes exactos equivalentes a un contrato de opción a futuro (127.01 toneladas para maíz y/o sorgo, 136.08 toneladas para trigo y/o soya y 22.68 toneladas para algodón) y no podrá inscribir volúmenes superiores a su propia producción.

Para hacer una cobertura contra la eventual caída del precio de un producto, es necesario participar en una bolsa, a través de la colocación de posiciones conocidas como "opción". La opción en una bolsa es un contrato que otorga el derecho, pero no la obligación, de comprar o vender títulos de futuros a un cierto precio por un tiempo limitado. Su costo esta determinado por la "prima" mas las comisiones.

Existen dos tipos de opciones, las de venta o comúnmente denominadas "put" y las de compra o "call". Las "put" son mecanismos de protección para el comprador en contra de las bajas en los precios, mientras que las "call" protegen al cliente de posibles incrementos en las cotizaciones.

ASERCA, a través del PCP, utiliza principalmente opciones de venta "put", las cuales se colocan en su mayoría en la lonja de granos mas importante y con mas experiencia a nivel mundial: la Bolsa de Comercio de Chicago (CBOT).

En este sentido, a través del programa de coberturas, ASERCA busca que los productores mexicanos encuentren mecanismos financieros internacionales altamente competitivos, con el objetivo de coadyuvar en el crecimiento del campo mexicano frente al inicio de un nuevo siglo.⁴⁶

⁴⁶ Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA). Revista Claridades Agropecuarias. No 47, Mayo de 1997, Págs. 22-24

CONCLUSIONES

Como habíamos comentado en el capítulo III referente a la constitución de una bolsa, es requisito indispensable que exista un sistema de economía de mercado que en las condiciones actuales de México al parecer se está cumpliendo, por lo que la factibilidad de un mercado de futuros en México depende de que logre crear la suficiente liquidez en el mercado de cada contrato.

Por esta razón, con este panorama, la economía mexicana puede enfrentar la constitución de una bolsa de mercados de futuros, pues en general las mercancías que se cotizan en bolsas son materias primas y los países subdesarrollados se caracterizan precisamente por ser productores fundamentalmente de materias primas como es el caso de México.

El desarrollo económico de México ha exigido modernizar los sistemas de comercialización agropecuarios, dado el evidente rezago de esta actividad en relación a otras, como la industria y la financiera. Se señala asimismo que para el adecuado funcionamiento de tal instrumento, se requiere el cumplimiento de ciertas condiciones, tales como una transparente formación de precios, a implantación de adecuados procedimientos de regulación y control; la garantía en el abasto y uso de los fondos bursátiles para la compra de las cosechas y el almacenamiento suficiente y adecuado en las zonas de producción y consumo, principalmente para que se tenga un buen funcionamiento en la Bolsa de futuros en México.

La agricultura debe ser la fuerza decisiva como base para sostener el desarrollo de nuestro país. Ella es la que genera una red mundial de productores, elaboradores y consumidores que conforman una comunidad agroindustrial en cuyo centro se encuentra la función principal del Mercado de Futuros.

Las ventajas con la utilización de los mercados de futuros para los productos básicos son sin lugar a dudas claras, ya que con la utilización de estos resultara decisivo cubrirse contra riesgos mas probables por los cambios en los precios por la apertura del TLC.

Indudablemente, la existencia de mecanismos tales como las Bolsas de Mercaderías en países como el nuestro, no hacen sino ubicar a la economía mexicana en el lugar donde esta la competencia, al lado de aquellos países tales como Hong Kong, Singapur y Brasil, que son economías que como la nuestra, han manifestado un interés inquebrantable por avanzar en su estrategia de consolidación económica a través de acciones que inciden directamente sobre sus niveles de modernización económica.

De manera que concluimos el presente trabajo diciendo que la cobertura es una necesidad fundamental para cubrirse contra riesgos en los movimientos de precios y es el que explica el porque del mercado de futuros. Nos muestra la toma de posiciones iguales y opuestas en los mercados de físicos y de futuros. Quien cubre un riesgo puede contrarrestar las perdidas en un mercado, con ganancias en otro, de ahí que los mercados de físicos y de futuros tiendan a moverse en sincronía.

BIBLIOGRAFIA

- * León Opalin, A mitad del Camino, Ejecutivos de Finanzas, año XXVII, núm. 1 México, 1998.
- * Juan Carlos Leal Sosa, Perspectiva Económica para 1998, Ejecutivos de Finanzas, año XXVII, núm. 1 México, 1998.
- * Gert Rosenthal, (CEPAL), informe titulado "Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe - 1997".
- * UNCTAD, Una nueva Asociación para el desarrollo: El Compromiso de Cartagena, Ed. UNCTAD, TB VIII miscelánea 4 párrafos 205 y 206, Cartagena de Indias, 1992.
- * Pereztol Valdés, Orlando E, Ventajas en la utilización de los mercados de futuros como cobertura para la producción azucarera mexicana, tesina de especialización en finanzas, México, FCA, UNAM, octubre de 1994.
- * Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (ASERCA). Revista Claridades Agropecuarias. No 45, Mayo de 1997.
- * Raymundo Avilés Morgan y José Gil Larios, "Implantación del mercado de futuros de tasas de interés en México", Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, num. 1 México 1995.
- * Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O, Administración de Inversiones, Edit. McGraw-Hill México 1997.
- * Grupo Fomento de la Cultura S.A. de C.V, El mercado de Futuros. México, 1997.
- * Díaz Tinoco Jaime, El mercado de futuros financieros, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 4 México, 1995.
- * Hull C. John, Introducción a los mercados de Futuros y Opciones, Ed. Prentice Hall, España 1996.
- * Alfonso de Lara Haro, Futuros y Opciones, Ejecutivos de Finanzas, año XXIV, núm. 8 México, 1995.
- * Villegas Hernández Eduardo y Rosa Ma. Ortega O. El Nuevo Sistema Financiero Mexicano. Edit. PAC, S.A de C.V. México.

- * Oscar A. Toledo, La Teoría Dow: Principios Básicos, Ejecutivos de Finanzas, año XXV, NÚM. 2 México 1996.
- * Periódico "The Wall Street Journal", precios de físicos y de futuros para el contrato del maíz, Sección (Commodities page C15.) 1997.
- * Seminario de Análisis Técnico, Una introducción al MetaStock.
- * Lourdes Edith Rudiño. Arranca en 1999 la Bolsa de Futuros Agropecuarios, Periódico "El Financiero", miércoles 18 de febrero, México, 1998.
- * Información extraída de Internet <http://www.nafta.net/tlc12.htm>.