

REPERCUSIONES DE LOS MERCADOS DE FUTUROS EN LA ECONOMIA MUNDIAL (*)

Definidos los contratos de futuros como mecanismos de gestión de riesgo, no resulta extraño que, en la actualidad, la comunidad financiera internacional muestre un interés creciente por esta forma de seguro. Así lo señala **Clayton Yeutter**, Presidente de la Chicago Mercantile Exchange, en este trabajo, referido a unos mercados cuyo avance espectacular tuvo lugar a principios de la década de los setenta, a raíz de la quiebra del sistema de Bretton Woods.

Los factores determinantes de la expansión del mercado de futuros han sido múltiples, si bien hay que destacar la implantación del mercado de futuros de divisas, a iniciativa de la Bolsa de Chicago, y la aparición de nuevos activos financieros a los que, según el propio Yeutter, se sumarán pronto otros nuevos productos — algunos ya lo han hecho — de índole tanto financiera como industrial y comercial.

Precisamente por esa razón se puede hablar ya de una «industria» de futuros cuya consolidación tendrá lugar desde el momento mismo en que este mercado haya alcanzado una dimensión internacional, gracias a la actuación coordinada de determinadas bolsas de contratación con un mayor ámbito de actuación y una clientela más diversificada.

El gradual perfeccionamiento de este mercado ha despertado algunos recelos, especialmente entre los bancos centrales de algunos países, que temen por la estabilidad de sus monedas como consecuencia de los movimientos especulativos a que puede dar lugar, si bien, a juicio del autor, tales temores son infundados; muy al contrario, durante los próximos veinte años la mayor parte de las sociedades e instituciones financieras utilizarán el mercado de futuros financieros para protegerse contra el riesgo.

INTRODUCCION

EN las salas de contratación de las bolsas de futuros del mundo se manejan cada día miles de millones de dólares.

En el decenio de 1970, la industria de futuros financieros de los Estados Unidos se mantuvo a la cabeza de la mayoría de las industrias en expansión del país; ese extraordinario auge no podrá por menos de impulsar la consecución de unos resultados todavía más espectaculares hacia 1990, aumentando la diversidad de productos, los sectores de clientela y la penetración global.

En 1970 se negociaron en la industria de futuros algo menos de 14 millones de contratos, cifra que en 1983 ascendió a 140. En 1970 se operaba en esa industria con 29 productos, actualmente el número de productos y de instrumentos financieros es de 61, y hay otros 27 pendientes de entrar en el mercado para 1986, con lo cual se triplicará la disponibilidad de productos en un período de 15 años. En realidad, la lista de mercaderías es tan larga y diversificada que este mercado constituye un microcosmos dentro de la economía general del mundo.

Si hubo un tiempo en que la industria de los mercados de futuros atraía a menos de medio millón de inversionistas, hoy la base potencial de usuarios de ese mercado se eleva a millones y los sectores de clientela siguen aumentando.

Asimismo, si antes la actividad del mercado se limitaba a unas cuantas horas diarias, parece ya inminente que llegue a

funcionar sin interrupción las 24 horas del día.

Pero todavía hay posibilidades de que continúe la expansión. El potencial de crecimiento hasta fines del presente de cenio podría dejar muy atrás todas las marcas anteriores.

Sin embargo, tal vez sean los mercados de futuros los peor conocidos de todos los mercados financieros. Las bolsas de contratación en las que se realiza ese tipo de operaciones son consideradas a menudo como centros de juego y especulación, y las operaciones en sí como una actividad inestable y sumamente especulativa en la que se pueden ganar y perder en poco tiempo cuantiosas sumas. No cabe duda de que, si tal opinión respondiera, aunque fuera parcialmente, a la realidad, los mercados de futuros no serían lugar apropiado para el particular prudente o para la empresa o entidad financiera precavida.

¿En qué consisten las operaciones financieras de futuros y por qué se han convertido en un instrumento de inversión tan importante? ¿Quiénes las utilizan y en qué forma? ¿Cuál es su función económica? ¿Cuáles serán sus repercusiones futuras en la economía mundial?

En el presente trabajo, que trata de esas y otras cuestiones, se intenta esbozar la evolución de la industria de futuros durante los próximos veinte años.

I. MERCADOS DE FUTUROS

A. ¿Qué son los mercados de futuros?

Los contratos de futuros son mecanismos de gestión de riesgo. Durante el pasado decenio, la palabra «riesgo» ha adquirido importancia en el vocabulario de banqueros, empresarios y economistas. Ante la crisis del petróleo, la recesión mundial, la inestabilidad política general y la enorme incertidumbre económica que reina en todos los países, los particulares y las instituciones han tenido que buscar medios de protegerse contra el riesgo. Los contratos de futuros son simplemente una forma más de *seguro* que protege, en este caso, contra la inestabilidad de los precios. Esa es la razón de que la comunidad financiera internacional esté cada vez más interesada en esos mercados.

En realidad, el comercio de futuros es objeto de una creciente aceptación como actividad económica de «servicios» cuya utilidad se extiende a todos los ámbitos de nuestra sociedad en los que las consideraciones de espacio y tiempo crean riesgos económicos; por ejemplo, agricultura, exportaciones e importaciones, financiación o inversiones, prospecciones petrolíferas y distribución.

Los mercados de futuros cumplen diversas funciones económicas de vital importancia en un sistema de libre empresa. Por ejemplo, los mercados de futuros proporcionan, a través de la subasta continua o proceso de «puja abierta», un mecanismo para *determinar los pre-*

cios, de incalculable valor para la previsión económica y la planificación financiera de las empresas y los Estados.

La principal función del comercio de futuros es la *gestión del riesgo*. Los mercados de futuros permiten traspasar el riesgo de los que desean liberarse de él mediante operaciones de cobertura a los que están dispuestos a asumirlo con la esperanza de sacar provecho de ello.

En el concepto de gestión del riesgo se incluyen también los contratos a plazo o a término, es decir, los compromisos entre dos partes para intercambiar un producto o servicio concreto a un precio específico en una fecha futura determinada, como pueden ser, por ejemplo, el arrendamiento de bienes muebles, los contratos laborales y los préstamos a interés fijo. Si no existieran esos contratos a plazo, se complicaría considerablemente la vida cotidiana. Tendrían que renegociarse constantemente los sueldos y salarios, las hipotecas y alquileres e incluso las suscripciones a periódicos y revistas. Pero los contratos a plazo no están normalizados ni son objeto de comercio activo, y cuando se ha suscrito un contrato de ese tipo siempre hay que preocuparse por la integridad financiera de la otra parte. Esto significa que los contratos a plazo son más arriesgados y menos flexibles que los contratos de futuros.

Un contrato de futuros no es más que un contrato a plazo más perfeccionado, normalizado y realizado en bolsas institucionalizadas. Se trata también de un compromiso de comprar o vender una cantidad determinada de un producto especí-

fico a un precio dado en una fecha futura previamente fijada. Pero en este caso al otro lado de la transacción está, para cada parte, la correspondiente cámara de compensación, que es el comprador de cada vendedor y el vendedor de cada comprador, por lo que los participantes en ese mercado no tienen que preocuparse por la solvencia de los demás participantes en la operación o por el riesgo de incumplimiento de contrato.

Los que participan en este mercado sin fines especulativos hacen uso de los mercados de futuros para gestionar el riesgo comercial, es decir para obtener la protección del precio o costo. Por su parte, los especuladores actúan simplemente para obtener posibles beneficios y, al hacerlo, crean una liquidez que permite a los primeros entrar en estos mercados y salir de ellos con facilidad y rapidez.

La normalización y la liquidez hacen que los contratos de futuros puedan comprarse y venderse en el mercado abierto sin dilación. Con la formalización y normalización del intercambio comercial de productos e instrumentos financieros, los contratos de futuros son de enorme utilidad para facilitar el comercio y resultan beneficiosos para todos, incluso el consumidor.

B. Historia de los mercados de futuros

Los mercados de futuros proporcionan hoy en día un instrumento muy desarrollado y perfeccionado para la gestión monetaria moderna. Pero el comercio de futuros no es un concepto nuevo; durante más de 3.000 años se han venido utili-

zando distintos elementos de las transacciones de futuros.

En el año 1200 antes de Cristo funcionaban en Arabia, China, Egipto y la India mercados de productos con un alto grado de organización.

En Grecia y Roma existieron ejemplos primitivos de contratos de este tipo. En la Venecia del siglo X se desarrolló un comercio más organizado que pasó más tarde a la Europa medieval. A principios del siglo XV, Londres, Brujas, Amberes y Amsterdam eran centros comerciales de cereales, productos alimenticios, metales y madera, ropas y otros artículos.

Los mercados de futuros actuales tienen más similitud con los de la Europa medieval, en la que los agricultores llevaban sus productos a las ferias estacionales. Con el tiempo, esas ferias se convirtieron en mercados que funcionaban durante todo el año para determinados productos, que se guardaban en almacenes en las épocas de inactividad agrícola.

Isabel I de Inglaterra creó en 1570 la Royal Exchange (Real Lonja de contratación, que dos siglos después contribuiría a que Londres llegara a ser el centro financiero y comercial más importante del mundo).

Los shogunes japoneses del siglo XVII perfeccionaron los conceptos comerciales relativos a la entrega y normalización de las mercaderías. En Europa, el desarrollo del mercantilismo impulsó la expansión de los mercados al cobrar mayor importancia aún el corretaje de productos para los comerciantes de las colonias.

Las casas comerciales de la Inglaterra del siglo XIX adop-

taron el sistema de comercio de futuros, y otros centros comerciales europeos siguieron su ejemplo. Poco después llegó a Norteamérica el comercio de productos básicos, siendo hoy los Estados Unidos el centro del comercio de futuros moderno.

C. Chicago: el mercado de futuros mayor del mundo

Por estar próximas a las principales vías de transporte, las ciudades de Nueva York y Chicago fueron nudos de enlace vitales en los comienzos del desarrollo del comercio de productos básicos en los Estados Unidos. Con el transcurso de los años, Chicago se convertiría en la sede del mercado de futuros más importante del mundo y, actualmente, en las tres bolsas de Chicago se efectúan aproximadamente las dos terceras partes del total mundial de las operaciones de este tipo.

En el decenio de 1860, Chicago era ya el centro de las transacciones al contado de carnes, cereales y otros productos agrícolas. El primer servicio centralizado para ese mercado fue la *Chicago Board of Trade* (Lonja Principal de Chicago), que se creó en 1848 con el fin de ofrecer a los agricultores un mercado central para sus cereales.

A la estratégica situación de Chicago, en la encrucijada de Norteamérica, vienen a añadirse sus numerosas vías de comunicación fluvial. Provista de elevadores de cereales, almacenes y corrales de ganado, la ciudad adquirió pronto la reputación de ser el principal mercado de productos de Norte-

américa, no sólo entre los agricultores sino también entre los comerciantes en general.

Los mercados de la ciudad cobraron mayor atractivo aún con la creciente utilización de contratos «bajo reserva de llegada» o contratos de futuros, que permitirían a compradores y vendedores especificar la fecha de entrega de cualquier producto. A medida que se perfeccionaba, el comercio de futuros prestaba protección también contra las fluctuaciones imprevisibles de los precios, contribuyendo así a reducir el riesgo del mercado.

En un principio, los principales compradores y vendedores de los contratos de productos agrícolas fueron los comerciantes que realmente traficaban con las materias primas intercambiadas, pero pronto los corrillos de la lonja empezaron a ofrecer atractivas oportunidades a los especuladores, quienes contribuían a dar mayor fluidez a los mercados introduciendo precios intermedios entre los propuestos por los compradores y por los vendedores.

Hasta los comienzos del decenio de 1970, el comercio de futuros estuvo limitado en gran parte a los productos agrícolas, y sólo después de un período de extremada inestabilidad de los mercados financieros se adaptó el concepto de futuros agrícolas a los instrumentos financieros (empezando con los futuros de divisas en 1972).

De los 140 millones negociados el pasado año, más de 100 correspondieron a las dos bolsas de Chicago (*Board of Trade* y *Mercantile Exchange*), en las que se suscriben 10 de los 12

contratos de futuros más activos que tienen lugar en los Estados Unidos.

D. El inicio de una nueva era financiera

Hasta principios del decenio de 1970, el comercio de futuros —y sus oportunidades de traspaso de riesgos— se limitó en su mayor parte a los productos agrícolas. Durante casi un siglo los mercados estuvieron dominados por los cereales y, en menor grado, por los productos lácteos. Hasta el decenio de 1960 no comenzaron a cobrar auge los productos de la ganadería, con la introducción de contratos de futuros de pancetas de cerdo, ganado vacuno y porcino vivo en la *Chicago Mercantile Exchange* (Bolsa Mercantil de Chicago).

En esos años el mundo se tornó inestable. En los mercados financieros cundía la inflación, que primero fue lenta pero después aumentó con rapidez. Los tipos de interés se dispararon al responder los bancos centrales a la inflación desbordada endureciendo su política monetaria, y en 1974 el mercado de valores norteamericano descendió a su nivel más bajo desde la gran depresión. En 1975 surgió un fenómeno relativamente nuevo, la llamada curva invertida de rendimiento, cuando los tipos de interés a corto plazo empezaron a superar a los de largo plazo. El mercado, que ya era inseguro, se desestabilizó aún más.

Otro acontecimiento importante en este panorama general fue el fracaso del Acuerdo de Bretton Woods, concertado en 1945. Mediante ese pacto de la

posguerra se había establecido un sistema monetario internacional cuyo objetivo era crear una estrecha banda de fluctuaciones entre el dólar estadounidense y las demás monedas internacionales. Este sistema, que había funcionado bien durante más de veinte años, se desmoronó.

II. PRODUCTOS

A. La formación de un mercado de futuros financieros

Al venirse abajo en 1971 el Acuerdo de Bretton Woods, desaparecieron las paridades fijas entre las divisas y, al carecer de un sistema definido de relaciones monetarias, la comunidad financiera internacional necesitaba instrumentos para protegerse del riesgo inherente a las fluctuaciones de los tipos de cambio. De no haber contado con esos instrumentos, es muy posible que se hubiera hundido el comercio internacional.

En respuesta a esa necesidad, la Bolsa Mercantil de Chicago elaboró e introdujo los primeros contratos de futuros de divisas. El 19 de mayo de 1972 dicha Bolsa abrió su departamento de divisas, en el que se hacían transacciones con siete divisas: el yen japonés, el dólar canadiense, el peso mejicano, la libra británica, el marco alemán, el franco suizo y la lira italiana (más tarde, en 1973 y 1974, respectivamente, se unieron a éstas el florín holandés y el franco francés).

Al principio, las comunidades de banqueros y corredores de los Estados Unidos y de otros

países tardaron en aceptar los contratos de divisas, pues preferían optar por sus propios contratos a término. Pero, como pronto empezaron a reconocer los gestores del mercado monetario mundial, los nuevos instrumentos de futuros constituían un importante auxiliar del mercado interbancario de dinero a término.

El éxito que llegó a alcanzar el mercado de futuros de divisas contribuyó a que aparecieran otros contratos de futuros. A mediados del decenio de 1970 se inició la transacción de metales preciosos, con muy buenos resultados en el caso del oro y la plata, seguidos de cerca por el cobre.

Poco después se introdujeron con gran éxito las transacciones de futuros sobre los tipos de interés. Los banqueros y los tesoreros de las sociedades mercantiles se percataron pronto de las ventajas de la protección contra el riesgo de la inestabilidad de los tipos de interés. Se llegó a la conclusión de que la compraventa de contratos de futuros en bonos del Tesoro y otros instrumentos constituía una estrategia eficaz para limitar el riesgo, tanto de los prestamistas como de los prestatarios.

Hace sólo dos años se iniciaron los contratos de futuros sobre los índices de cotización de acciones, introduciendo así en ese tipo de transacciones a los participantes en el mercado de capital. Dos de esos contratos han resultado de enorme eficacia como medios de limitar el riesgo de las inversiones. Durante los primeros 18 meses de existencia de estos contratos, en la Bolsa Mercantil de Chicago se negociaron 10 millones sobre el índice 500 de compraventa.

Se trata del tipo de contratos de futuros que con más rapidez se ha desarrollado.

Fundamentalmente, los mercados de futuros financieros han representado una revolución en la gestión del riesgo, y su trayectoria ha sido realmente espectacular, pasando en Estados Unidos del 3 por 100 del volumen total en 1977 a casi el 40 por 100 en 1983.

B. Introducción de nuevos productos en el decenio de 1980

En los Estados Unidos, para suscribir un contrato de futuros es preciso contar con la aprobación expresa de la *Commodity Futures Trading Commission* (Comisión del Comercio de Futuros de Productos), organismo federal regulador ante el que hay que justificar plenamente la utilidad del producto desde el punto de vista económico. A pesar de este requisito, a veces oneroso, durante los próximos diez años se contratarán en las bolsas de futuros de los Estados Unidos docenas de productos nuevos. La necesidad de protección contra el riesgo es un hecho y, por lo tanto, se ofrecerán productos que respondan a esa necesidad.

Entre los nuevos productos que se introducirán sin duda en el decenio de 1980 figuran los relacionados con valores mobiliarios, como los índices de cotización de bonos de empresas, bonos municipales o quizá incluso eurobonos. Con estos contratos entrarán en el mercado grandes cantidades que desean protegerse de los posibles riesgos — compañías de seguros, fundaciones, cajas de pensiones, departamentos de

administración de los bancos e incluso organismos gubernamentales — y que representan miles de millones de dólares de inversiones actualmente sujetas a riesgo. Tales contratos muy bien pueden constituir el mayor fondo común de dólares para cobertura de la industria de futuros durante el resto del decenio de 1980.

Otro de los sectores que cuenta con un gran potencial de expansión es el de los contratos sobre la energía, cuyos mercados probablemente adolecerán de una excesiva inestabilidad durante los próximos años. De ser así, la prima de gestión para controlar eficazmente el riesgo de las empresas del ramo será demasiado alta y las compañías de las distintas fases de la cadena de producción y comercialización del petróleo comenzarán a aprender a utilizar los contratos de futuros.

Ha empezado ya a funcionar con éxito un contrato de futuros para combustible de calefacción y está surgiendo poco a poco una clientela para contratos de futuros de gasolina y crudos. Seguirán otros productos: gas natural, índices de cotización de acciones de empresas del sector energético e incluso tal vez contratos sobre productos derivados, como los fertilizantes, pero estos contratos no se desarrollarán con tanta rapidez como los financieros. Gerentes de empresas, directores e inversionistas deben participar todos en la formulación de un programa eficaz de cobertura para los futuros de energía. Este proceso llevará tiempo, pues, a diferencia de las instituciones financieras, la industria energética tiene escasa experiencia con respecto a los mercados de futuros.

También para los metales se prevé que los años ochenta serán positivos. Ya se está comerciando en las bolsas de Norteamérica y de Europa con nuevos productos, aunque no es fácil que ninguno de ellos llegue a alcanzar la popularidad del oro y la plata.

Aparecerán diversos productos exóticos nuevos, especialmente en la categoría de «rendimiento económico», como, por ejemplo, un contrato de futuros sobre el índice de precios al consumo de los Estados Unidos.

En la periferia del comercio de futuros se encuentra el contrato de opciones, que, con algunas variaciones, cumple una función económica similar a la de los contratos de futuros. En las bolsas de futuros se han lanzado ya varios contratos de opciones que, sin embargo, no han generado todavía el interés de los usuarios por los productos objeto de estos contratos. La situación cambiará gradualmente a medida que las bolsas de futuros vayan creando su propio público interesado en el comercio de opciones. Se dispone ya de un potencial mundial de clientela básica dispuesta a intervenir, y lo único que falta es liquidez en las bolsas. Una vez resuelto este problema, habrá sin duda varios instrumentos de opciones que obtengan resultados satisfactorios.

Dentro de diez años, los clientes que necesiten cobertura del riesgo deberán poder escoger entre un contrato de futuros o de opciones para todos los productos principales del mercado. Básicamente, las bolsas proporcionarán a su clientela un «supermercado de gestión del riesgo».

III. USUARIOS DEL MERCADO

A. Aumento de los conocimientos comerciales especializados

El aspecto más alentador de la historia reciente de la industria de futuros es su mayor madurez. Tanto los particulares como las empresas están empezando a utilizar esta técnica de gestión del riesgo en la forma debida. Están elaborando estrategias de protección, realizando las investigaciones necesarias para apoyarlas, cambiando de estrategias a medida que cambian las condiciones económicas y ejecutándolas de manera planificada y sistemática. Ya no actúan «a ciegas», como hacían anteriormente muchos usuarios del mercado, ni especulan cuando lo que deben hacer es protegerse mediante operaciones de cobertura.

Este perfeccionamiento de las actividades dará a este servicio una mayor credibilidad en el ámbito económico mundial. La capacidad en materia de cobertura de bancos y empresas, explotaciones agrícolas y ganaderas es ya impresionante, aunque, por supuesto, todavía puede mejorar. Los conocimientos comerciales especializados son todavía escasos y muy necesarios, pero, a su debido tiempo, la situación podrá remediarse a base de amplios incentivos financieros. La mayoría de los expertos en esta modalidad de comercio se encuentran en los Estados Unidos, pero también esta situación cambiará. Las entidades bancarias europeas están adquiriendo rápidamente la

competencia necesaria para hacer uso de esos mercados, y muchas lo están haciendo ya. El interés por el mercado de futuros se está extendiendo a Asia, donde cabe esperar una evolución similar. Dentro de diez años utilizarán los mercados de futuros empresas mercantiles y entidades financieras de todo el mundo, muchas de ellas durante las 24 horas del día.

La única preocupación que suscita esa enorme expansión y ese éxito sin precedentes proviene del aspecto especulativo de esta actividad. A muchas personas e instituciones les inquieta que se produzca una especulación desmesurada en los mercados de futuros, pero lo que a mí me preocupa es justamente lo contrario. ¿Habrá suficiente capital especulativo en las bolsas de futuros de todo el mundo para hacer frente al crecimiento previsto de las operaciones de cobertura de riesgos? ¿Habrá suficiente capital de riesgo en las bolsas para crear la liquidez que requieren unas transacciones de cobertura de miles de millones de dólares?

Además de los habituales de las bolsas, existen en los mercados de futuros otros inversionistas (especuladores) de todo el mundo, pero su número es relativamente reducido y sólo representa una fracción de los participantes en los mercados de valores o de opciones. Esta es la mayor dificultad que ha de afrontar hoy la industria de futuros. Para que llegue a realizarse plenamente el enorme potencial de desarrollo de la industria de futuros, tendrá que ampliarse la base de inversionistas. Los que realizan operaciones de cobertura, especialmen-

te cuando se trata de entidades grandes, sólo participarán en el mercado de futuros si éste tiene suficiente liquidez, es decir, si puede cumplimentar rápidamente y con facilidad pedidos importantes sin que el mercado se altere de modo significativo. Si se prevé un aumento del volumen de la cobertura han de aumentar también los inversionistas y el capital especulativo. Por cada cedente de riesgo ha de haber un cesionario.

B. La función del especulador

Durante siglos, el mercado de futuros ha proporcionado al comercio un servicio económico viable. A pesar de ello, es frecuente que se tenga una idea errónea de ese mercado y de los que participan en él. Dentro y fuera de la comunidad financiera internacional, el «inversionista» evoca la imagen de un profesional que goza de gran respeto y aceptación social y que presta un valioso servicio económico. En cambio, a los comerciantes en futuros (los que realizan operaciones de cobertura y sobre todo los especuladores) se les considera a menudo jugadores empedernidos. La especulación suele equipararse al juego, aunque sean actividades totalmente distintas. En lugar de limitarse a arrojar los dados, los especuladores de mercados de futuros y opciones tratan de averiguar las tendencias de los precios a corto y a largo plazo y de seguir su evolución. Cuentan para ello con métodos propios, ya se trate de complejos programas de computadoras o de análisis económicos más tradicionales, ba-

sados en el juego de la oferta y la demanda.

Quienes realizan operaciones de cobertura para protegerse del riesgo utilizan los mercados de futuros para «inmovilizar» los precios o cotizaciones que consideran atractivos y eso les permite dormir más tranquilos. Pero también sus acreedores duermen más tranquilos. Pueden, por ejemplo, haber estabilizado unos beneficios sobre un ganado bien alimentado que se venderá cuatro meses después, o el precio de compra de ganado de engorde que se va a estabular o el precio de compra del maíz o la harina de soja con los que se va a alimentar a ese ganado. También pueden utilizarse simultáneamente los contratos de futuros para integrar todos esos factores, es decir, el costo del ganado de engorde, del maíz y de la harina de soja y el precio de venta del ganado engordado. Con ello se eliminarían casi todos los riesgos de la operación de engorde.

Desde el punto de vista financiero, un banco puede utilizar los contratos de futuros para la gestión del activo y del pasivo, es decir para estabilizar el costo de sus eurodólares, certificados de depósito u otros préstamos que haya contraído, así como para estabilizar el rendimiento de los préstamos que otorgue. Todo ello puede hacerse a corto o a largo plazo. Las empresas pueden utilizar los futuros para cubrir el riesgo cambiario en las transacciones internacionales y para estabilizar los tipos de interés de los préstamos que contraigan a corto y a largo plazo.

Estos son los usos fundamentales del mercado de futuros, muy simplificados, por supues-

to. Existen muchas técnicas más complejas para hacer uso de estos mercados en forma ventajosa que a menudo aumentan las posibilidades de obtener beneficios al mismo tiempo que reducen el riesgo. Es imprescindible que las personas y las instituciones del mundo empresarial y financiero dominen esas técnicas, pues el ignorarlas redundará en perjuicio de ellas mismas y de sus clientes.

IV. EL COMERCIO MUNDIAL

A. Alcance mundial del mercado de futuros financieros

Resulta lógico que, para aquellos productos que tienen una dimensión internacional, el mercado de futuros funcione durante las 24 horas del día. ¿Por qué? Porque los riesgos no desaparecen cuando se cierran los mercados norteamericanos a primeras horas de la tarde; el riesgo sigue ahí y las consecuencias financieras de ello pueden ser devastadoras.

La industria de futuros comienza a responder a la necesidad de que la protección del riesgo sea ininterrumpida, y en 1990 habrá algunos contratos que podrán negociarse a todas horas, entre ellos los relacionados con los principales metales y monedas, con los productos agrícolas que sean objeto de una intensa exportación e importación y los contratos sobre tipos de interés, como los de los eurodólares.

Para que la contratación pueda efectuarse durante las 24 ho-

ras del día han de existir bolsas de futuros que funcionen satisfactoriamente por lo menos en tres continentes: Asia, Europa y una de las Américas. En la actualidad, Chicago y Nueva York cubren uno de los segmentos de ocho horas y Londres funciona bastante bien en el segundo segmento, pero la cobertura de la tercera zona horaria, el Lejano Oriente, es insuficiente. Sin embargo, a medida que vayan surgiendo en Asia nuevas bolsas de contratación, que éstas queden enlazadas entre sí a través de las zonas horarias y que aumenten el volumen de las transacciones y la liquidez, no tardarán en cubrirse esos períodos sin servicio.

B. Internacionalización de los mercados de futuros

Cuando los mercados de futuros funcionen realmente durante las 24 horas del día, no sólo participarán en ellos instituciones e inversionistas de todos los rincones del mundo, sino que la mayoría de los mercados se «engranarán» entre sí. Estarán organizados de tal modo que una operación comercial podrá iniciarse en una bolsa y liquidarse en otra y, en ese momento, se habrá llegado a una verdadera internacionalización de los mercados de futuros.

Teóricamente, esto se podría lograr con una bolsa de contratación en Europa, otra en Asia y una tercera en los Estados Unidos, lo que no es probable que se produzca en breve, pues, aunque seguramente las bolsas de contratación de futuros se consolidarán durante el próximo decenio, esos cambios son len-

tos y de carácter marginal. Por lo tanto, lo más probable es que se llegue a una serie de acuerdos de funcionamiento eslabonado entre varias bolsas de contratación de todo el mundo. El primer enlace será el de la Bolsa Mercantil de Chicago con la de Singapur, que comenzará a funcionar a mediados de 1984. En un principio se operará con oro, eurodólares y yen japoneses, y tal vez más tarde con otros productos. Estos acuerdos determinarán una mayor uniformidad entre las distintas especificaciones de los productos, los diferentes programas de vigilancia de mercados, las auditorías de cuentas, los sistemas de compensación, el registro y otros elementos del proceso de contratación, lo que no sólo resultará rentable para las empresas que utilicen los servicios, sino que además facilitará considerablemente la expansión del mercado. La conexión entre Singapur y Chicago, que unirá dos bolsas situadas a varios miles de millas de distancia una de otra, hará que sus actividades comerciales sean más afines que las de cualesquiera otras bolsas del mundo.

V. FACTORES ECONOMICOS

Cuestiones de interés público

En 1990 se habrán disipado casi todas las dudas acerca de la gran importancia económica de los mercados de futuros y de opciones. Para entonces será universalmente reconocida la utilidad de los instrumentos de gestión del riesgo que estos mercados ofrecen a instituciones financieras y mercantiles.

Entre tanto, la industria de futuros tendrá que prestar atención a algunos aspectos que suscitan inquietud. Las autoridades gubernamentales de los Estados Unidos se preguntan en qué medida va a influir en la formación de capital el mercado de los índices de cotización de las acciones. A los bancos centrales de varios países les preocupa que la especulación con contratos de futuros pueda alterar el valor de sus monedas. También les preocupa el efecto que puedan tener los contratos de futuros de tipos de interés sobre la política monetaria. Por su parte, los ministros de Hacienda se preguntan qué repercusión tendrá este mercado en la colocación y cotización de la deuda pública.

El tiempo demostrará que esos recelos son infundados. El mercado de valores de los Estados Unidos ha registrado un alza espectacular en el pasado año, por lo que resulta difícil admitir que los contratos de futuros sobre índices de cotización, que se vienen negociando desde hace menos de dos años, hayan tenido repercusiones desfavorables. Los agentes de valores públicos de los Estados Unidos tienen ya por costumbre cubrir su riesgo cuando compran deuda del Tesoro para revenderla a sus clientes. No cabe duda de que, sin esa protección, al gobierno de los Estados Unidos le resultaría más caro emitir su deuda.

En los mercados financieros de los Estados Unidos, los contratos de futuros de tipos de interés constituyen un factor estabilizador y contribuyen positivamente así a la consecución de uno de los principales objetivos de la política de la *Federal Reserve Board* (Consejo de Ad-

ministración de la Reserva Federal). Para las sociedades resulta claramente ventajosa la posibilidad de escoger entre el mercado interbancario a plazo y el mercado de futuros cuando desean realizar operaciones de cobertura de riesgos monetarios.

Aunque es preciso seguir investigando sobre estos temas, parece evidente que, hasta el momento, las ventajas económicas de los mercados de futuros superan con mucho cualquier desventaja que puedan tener.

Otro factor positivo es la tendencia a liquidar los contratos de futuros en metálico, costumbre que se inició con los contratos de euros y de índices de cotización de acciones. La liquidación en metálico resuelve muchos problemas normativos que se han planteado a lo largo de los años en las bolsas de contratación de futuros. Cuando la mercancía objeto del contrato no se entrega realmente, resulta mucho más difícil estrangular o manipular el mercado. Así pues, la liquidación en metálico puede mejorar la imagen, el prestigio y la credibilidad de la industria de futuros y a la vez eliminar los problemas prácticos que suele acarrear la entrega del producto.

Es previsible que para 1990 se liquiden en metálico todos los contratos de futuros.

VI. CONCLUSION

El único obstáculo que puede impedir que siga creciendo la industria de futuros en todo el mundo es que no se llegue a comprender el papel que desempeñan esos mercados en el co-

mercio y las finanzas internacionales. No resulta demasiado fácil de entender un procedimiento que consiste en comprar un producto que no existe, convenir en pagarlo en una fecha futura, independientemente de que se entregue o no, y venderlo antes de que exista o sea entregado. Pero el sistema funciona y está cumpliendo una función económica de inestimable valor.

Durante los próximos veinte años, la mayor parte de las sociedades o instituciones financieras utilizarán el mercado de futuros financieros para protegerse del riesgo. Para ayudarles a hacerlo, la industria de futuros debe emprender, durante el presente decenio, una ingente labor de formación, que es el principal problema que ha de afrontar en los próximos años. Las bolsas de contratación de futuros que consigan la mayor diversificación de productos y cuenten con los programas de formación y de comercialización más eficaces serán las que obtengan los mayores éxitos en 1990.

NOTA

(*) Traducción de Equipo de Traductores, S. A.