

UNA APROXIMACION A LOS MERCADOS FUTUROS

María Soledad Haro Ch.
Alumna del undécimo ciclo
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas
Universidad de Lima

Jorge Enrique Lazo N.
Alumno del undécimo ciclo
Facultad de Derecho y Ciencias Políticas
Universidad de Lima
Alumno del noveno ciclo
Facultad de Economía, Universidad del Pacífico

La promulgación de la Ley N° 26361 ha renovado en nuestro país el debate acerca de la posible puesta en práctica de una Bolsa de Productos. Sin embargo, al decir de los autores del artículo que a continuación presentamos, éste no es el único tema de discusión que plantea la norma, puesto que de su texto pueden extraerse importantes conclusiones en relación con la posibilidad de desarrollar en el Perú el mecanismo de los mercados futuros.

Ciertamente, el desarrollo de mercados futuros requiere no sólo de un adecuado marco jurídico, sino que -fundamentalmente- exige que en nuestro medio se presenten las condiciones fácticas necesarias. Quizá por esta razón el mérito del trabajo de María Soledad Haro y Jorge Lazo, alumnos de la Universidad de Lima, consiste en dejar de lado la clásica visión del abogado, sumido en un mundo de conceptos abstractos, para enfrentar de lleno las condiciones que se presentan en nuestra realidad.

A lo largo del artículo se analizan las características de los mercados futuros, los agentes que intervienen en ellos, los elementos que se pueden negociar y las ventajas de este sistema, novedoso en el Perú.

En los últimos años el Perú ha sido partícipe de una serie de transformaciones de orden económico y financiero como consecuencia de la internacionalización de los mercados, el proceso de globalización de la economía y su reincorporación al sistema financiero internacional. En la actualidad, el contexto económico mundial exige un mayor fortalecimiento de nuestros agentes de producción e intermediación que determinen la expansión y desarrollo del mercado local a fin de elevar sus niveles de competitividad y eficiencia. Como consecuencia de ello, una serie de mecanismos e instrumentos de orden financiero utilizados en mercados más desarrollados requieren ser difundidos con el objeto de ser aplicados para la puesta en práctica de estrategias en el campo de las finanzas, que nos permitan alcanzar un mejor posicionamiento en el mercado internacional.

Entre los principales instrumentos utilizados se encuentran los denominados mercados futuros o mercados derivados, que surgen como una alternativa para enfrentar la incertidumbre en el nivel de los precios internacionales y el riesgo que conlleva en la planificación económica de las empresas. Los mercados futuros permiten a los principales agentes económicos y de intermediación, fijar las condiciones contractuales -en términos actuales- de una transferencia que se ejecutará en un plazo diferido, permitiéndoles trasladar el riesgo de la operación a través de la cobertura del nivel de precios, lo que se traducirá en la aplicación por las empresas de estrategias y proyecciones económicas más estables.

Sin embargo, la dinámica y funcionamiento de los mercados futuros exige un análisis previo y la comprensión de su objeto y alcances, para permitir la aplicación de este mecanismo en el sistema financiero local. Por esta razón, el presente artículo tiene la finalidad de exponer las principales características del sistema y la coyuntura apropiada para su aplicación.

I. ASPECTOS INTRODUCTORIOS

1. Alcances

Dentro de la diaria actividad comercial existen momentos en que los agentes económicos prevén que en un futuro próximo efectuarán una transacción de características dadas. Frente a esta situación surge la preocupación de todo empresario: la incertidumbre por saber qué pasará en el futuro y cuáles serán los precios, entre otras variables.

Un agricultor, por ejemplo, puede prever que dentro de un determinado número de meses deberá vender su cosecha; un exportador o importador que deberá vender o comprar divisas y hasta un administrador de empresas que deberá prestar o tomar prestado en función a la situación de liquidez que se presente. En todos estos casos el agente asume un riesgo, que está determinado por la eventual fluctuación de los precios del mercado.

Para limitar este riesgo existen diversas posibilidades. El importador puede comprar divisas a plazo a una entidad bancaria o el administrador obtener una línea de crédito con un tipo de interés fijado de antemano. En ambos supuestos, el agente entra en una relación contractual con una entidad crediticia a la que transfiere su riesgo, y por lo que ésta a su vez exige una retribución. Estos son los llamados contratos *forward*, en los que los términos y condiciones son libremente acomodables por las partes.

Otra posibilidad que permite reducir el nivel de incertidumbre es el *contrato de futuros*, también conocido en otros países como *futures contract*. El *futures contract* o contrato de futuros es un acuerdo entre dos partes por el cual uno se compromete a entregar un determinado producto, especificado en cantidad y calidad, en una fecha determinada, y en contraprestación la otra parte paga el precio acordado en el contrato. De esta manera, se logra fijar un precio actual de acuerdo al cual se puede efectuar una previsión certera y obtener beneficio, con independencia del precio futuro del producto en el mercado. Si bien ambos meca-

nismos permiten reducir el riesgo que produce la inestabilidad en términos económicos, presentan problemas en cuanto al nivel de liquidez que requieren las empresas, porque no permiten reducir el riesgo de incumplimiento derivado de los mismos contratos. Frente a esta situación y en la búsqueda de alternativas de solución más eficaces, aparecen los mercados futuros.

2. Antecedentes

Para algunos autores, el inicio de este tipo de operaciones podría encontrarse en la Edad Antigua, en los contratos sobre futuros que operaban en el mercado romano de occidente o en el mercado de productos de Yedo (hoy Tokio). En este último, se negociaban abiertamente posiciones de compra y venta de productos naturales que provenían de los distintos feudos de la región.

Sin embargo, el antecedente más próximo al sistema de operación actual se encuentra en los mercados futuros sobre mercancías que se desarrollaron a partir de 1848 en la *Chicago Board of Trade*, en la que se negociaba principalmente trigo y maíz, como consecuencia de la inestabilidad producida por la guerra de Crimea. A partir de la experiencia exitosa de la *Chicago Board of Trade* surgieron en el mundo otra serie de mercados, en los que se empezó a negociar una amplia variedad de productos y que dieron origen al auge de los denominados *commodities*.

América Latina no fue ajena al sistema. En esta región surgieron, entre otras, la Bolsa de Cereales y Frutas de Argentina, la Bolsa Nacional Agropecuaria de Colombia y la Bolsa de Futuros y Mercaderías del Brasil.

La exitosa experiencia en los mercados de futuros de productos produjo en 1975, como consecuencia de la volatilidad de las tasas de interés generada por el abandono del tipo de cambio fijo establecido por el Sistema de Bretton Woods, la aparición de un mercado de futuros financieros, que permite entre otras cosas protegerse del cambiante nivel de intereses y tasas que derivan de operaciones financieras. En la actualidad, se negocian a través de los principales mercados de futuros del mundo otros instrumentos económicos, entre los que se encuentran las divisas, el tipo de cambio y los índices bursátiles.

En lo que se refiere a nuestro país, la Ley N° 26361 (Ley sobre Bolsa de Productos) publicada el 30 de setiembre de 1994, constituye el primer paso para la aplicación de un sistema de mercados futuros en el Perú. Ciertamente, esto no implica que

los empresarios peruanos hayan sido ajenos al sistema, pues una serie de empresas -principalmente del sector minero- ya participan activamente en la negociación de metales a través de otras bolsas o mercados sobre futuros.

II. ASPECTOS GENERALES

1. Marco conceptual aplicable

Por mercado futuro debemos entender al mercado organizado en el cual se transan contratos a futuro y contratos de opción sobre la base de productos, instrumentos financieros, índices bursátiles y moneda extranjera, que surge como una alternativa de organización más económica y eficiente para afrontar los niveles de variabilidad en los costos de transacción de los principales factores que intervienen en el mercado.

2. Características de los mercados futuros

Dentro de las principales características de los mercados futuros se pueden precisar las siguientes:

a. Los productos que se transan en el mercado deben ser homogéneos tanto en calidad como en cantidad, lo que permite una estandarización de los contratos negociados.

b. A fin de dar un marco de mayor seguridad a las operaciones, se introduce un sistema de depósitos y márgenes que elimina el riesgo de incumplimiento de los contratos celebrados.

c. En un nivel contractual, las relaciones de compra y venta de futuros u opciones se realizan entre el agente económico y una entidad de control de operaciones denominada Cámara de Compensación, reduciéndose la relación de los agentes a un nivel económico.

d. Permiten una mayor capacidad de liquidez, por cuanto el inversionista no requiere esperar el momento de ejecución del contrato para salir del mercado, sino que puede finalizar la operación con un mecanismo inverso.

e. Constituyen un mecanismo de protección y cobertura que permite trasladar el riesgo en el nivel de precios e índices del mercado.

3. Agentes que intervienen en los mercados futuros

Dentro del sistema de aplicación de los mercados futuros intervienen una serie de entidades o agentes cuyos roles es necesario considerar con detalle:

a. **Hedgers.** Se denomina así a aquellos inversionistas que en busca de protegerse de las continuas fluctuaciones en el mercado físico, aseguran un nivel de precio o interés actual, reduciendo de esta forma el nivel de pérdidas, pero a la vez el nivel de ganancias que podrían obtener en un escenario económico posterior. La función de *hedger* se puede asumir desde una posición de compra como de venta.

b. **Especuladores.** Son aquellos inversionistas que asumen el riesgo de las fluctuaciones de precios, como producto de las posibles expectativas que se producen en el mercado físico. Eduardo Martínez Abascal sostiene que «la atracción de los especuladores se debe, entre otros factores, a las siguientes razones: 1) el reducido monto necesario para operar en este mercado, que es normalmente menor que el requerido en el mercado físico; y, 2) la rentabilidad que en el corto plazo se puede obtener»¹.

c. **Corredores.** Desde el punto de vista jurídico, todas las transacciones en el mercado de futuros se realizan entre un agente y la Cámara de Compensación. Sin embargo, como bien sostiene Xavier Freixas, «desde el punto de vista económico la Cámara de Compensación tiene un papel pasivo, y los dos tipos de agentes que intervendrán en el mercado son los intermediarios y los creadores de mercado o *market makers*»².

Los corredores podrán actuar siempre por cuenta de terceros, pero nunca por cuenta propia, obteniendo como beneficio un costo fijo por su intervención y otro variable en razón a la utilidad que obtenga su representado.

d. **Cámara de Compensación.** Es aquella sociedad jurídicamente autónoma que participa como contraparte en todos los contratos de futuro para garantizar el cumplimiento de los mismos. La Cámara de Compensación recibe las posiciones iniciales o margen inicial y las posiciones finales o margen

¹ MARTINEZ ABASCAL, Eduardo. *Futuros y Opciones en la Gestión de Carteras*. Mc Graw-Hill/Interamericana de España, Madrid, 1993, p. 25.

² FREIXAS, Xavier. *Futuros Financieros*. Alianza Económica, Madrid, 1991, p. 36.

de manutención, que representan el nivel mínimo al que se puede llegar.

Asimismo, le corresponde a esta entidad el control sobre el nivel de los depósitos de garantía entregados por los *hedgers* en el proceso de negociación dentro de los mercados futuros. Finalmente le corresponde a esta entidad :

- Realizar la auditoría e investigación de los corredores que participan en el mercado,
- Supervisar la entrega y recepción de los productos,
- Efectuar las liquidaciones de los futuros, y;
- Dar información del mercado.

4. Operatividad de los mercados futuros

El proceso de negociación en un mercado de futuros se inicia con una posición de compra o de venta sobre un producto estandarizado que se dirige en forma directa o a través de un corredor a la Cámara de Compensación, la cual las registra. Esta posición u orden puede ser:

a. Una orden limitada. Es aquella en la que se establece un precio máximo de compra o un precio mínimo de venta.

b. Una orden stop. Es aquella en la que, al contrario, a partir del precio indicado se libera una orden por lo mejor. Así por ejemplo, una orden de venta *stop* a 98,20% establece que debe venderse la cantidad indicada si el precio del activo es inferior a 98,20%.

c. Una orden market if touch. Es aquella orden que libera una opción por lo mejor si se alcanza un nivel determinado de precio.

Una vez propuestas las posiciones, se espera que la convergencia de la oferta y la demanda produzca el cierre de la operación a través de la Cámara de Compensación. Producida la operación, la Cámara de Compensación solicita al *hedger* un depósito inicial o margen de garantía, que varía según los mercados y los tipos de contrato (que normalmente suelen estar en un nivel del 10% al 30%). El depósito podrá ser realizado en efectivo, en cuyo caso generará un interés que se le reconocerá al depositario, bien en títulos valores u otros documentos crediticios.

La Cámara de Compensación se encarga de controlar que el nivel de garantía no se reduzca como

consecuencia de las variaciones en el nivel de precios en el mercado físico, pasando a la cuenta del beneficiado el margen a su favor, y viceversa. Para una mayor seguridad, las liquidaciones deben realizarse de manera diaria.

Es necesario señalar que quien adquiere los derechos y obligaciones por el contrato a futuro o se encuentra en la posición de ejercer su derecho por el contrato de opción, puede transferir su posición o liquidar la operación, con lo que se evita la entrega física del bien.

La liquidación consiste en recomprar exactamente el número de contratos vendidos o en vender el número de contratos previamente comprados. Este es, precisamente, el mecanismo más utilizado en el cierre de operaciones de los mercados futuros.

5. Elementos que se pueden negociar en los mercados futuros

Dentro de los principales instrumentos de corto plazo que pueden negociarse en un mercado de futuros se encuentran los contratos a futuro y los contratos de opción. Ambos instrumentos permiten la cobertura del riesgo, pero mientras en el contrato de futuro surge la obligación de comprar o vender, en el contrato de opción se adquiere sólo un derecho que se podrá ejercer según las ventajas comparativas con el nivel de precios del mercado físico.

A pesar de la diferencia, debemos considerar que en ambos casos pueden ser objeto del contrato:

- a. Bienes o productos.
- b. Instrumentos financieros.
- c. Moneda extranjera.
- d. Índices Bursátiles.

5.1. Mercado de productos

Es aquel mercado donde se transan contratos futuros de materias primas, minerales y algunos productos naturales. Este mercado es internacionalmente conocido como mercado de *commodities*.

Los productos que se transan en este mercado se caracterizan por:

- a. Ser ampliamente conocidos.
- b. Ser productos homogéneos.

c. Tener un nivel de precios con altas fluctuaciones, debido principalmente al riesgo de no extracción.

En este mercado debe presentarse una alta estandarización en los contratos en cuanto a la fecha de entrega, fluctuaciones de precios, cantidad y calidad del producto, tamaño de los contratos y horas de operación en bolsa. El desarrollo de este mercado de futuros ha dado origen a las diversas Bolsas de Productos que se han desarrollado en los Estados Unidos de Norteamérica (entre las que destacan la *New York Mercantile Exchange*, la *New York Commodity Exchange* y la *Chicago Mercantile Exchange*), Europa, Japón y América del Sur.

5.2. Mercados de instrumentos financieros

La aparición del mercado de futuros de instrumentos financieros confiere la posibilidad de transferir el riesgo de tipos de interés a otros agentes. Un ejemplo lo constituye, a decir de Rigoberto Parada Daza, «la gestión de carteras de renta fija, en las que el plazo medio puede ser más o menos largo de lo inicialmente previsto dado que la adquisición de futuros puede compensar el mismo»³.

El desarrollo de este mercado fue el resultado de diversos factores económicos y financieros, entre los que destacan el abandono del sistema de cambios fijos de Bretton Woods y la introducción consecutiva de los tipos de cambio flotantes, que tuvo por consecuencia la posible utilización de tipos de interés para la gestión de los tipos de cambio.

Asimismo, otro factor que produjo la aparición de este mercado fue la aceleración del proceso de inflación en las décadas del setenta y del ochenta y la desaceleración posterior, que repercutió en el nivel general de intereses de tipo nominal. Finalmente, influyó también la aparición de políticas monetarias en las que se regulan los agregados monetarios con el ajuste correspondiente de los tipos de interés.

La importancia de la aplicación de este mercado radica en que la modificación en los tipos de interés genera variaciones importantes en el valor de los activos financieros.

Sin embargo, el desarrollo del mercado de futuros sobre instrumentos financieros no es únicamente aplicable al caso de intereses derivados de los valores de renta fija, sino principalmente a las accio-

nes de empresas locales que se negocian en la Rueda de Bolsa, que permitirían obtener beneficios adicionales a los que proporciona el propio mercado bursátil.

5.3. Mercados de monedas

Este mecanismo de negociación permite a un *hedger* adquirir moneda extranjera en niveles de cotización actuales, lo que le facilita afrontar cualquier variación que lo perjudique en el mercado de cotizaciones. Así, este sistema permitiría a un exportador cubrirse frente a las fluctuaciones del tipo de cambio.

Justamente, los inversionistas potenciales de este mercado son los agentes del comercio exterior; es decir los importadores o exportadores.

5.4. Mercados de índices bursátiles

La contratación de los índices bursátiles constituye un producto financiero introducido en la década del ochenta en aquellos mercados bursátiles en que un alto número de empresas cotizan sus valores.

Lo que se negocia son los índices de las llamadas *canastas de acciones*, que permiten agrupar a una determinada cantidad de empresas afines por su actividad u otro elemento vinculatorio en un rubro general. Un ejemplo de ello lo constituye el IPSA (Índice de Precios Selectivos de Acciones), que agrupa a las cuarenta acciones más transadas en la Bolsa de Comercio de Santiago de Chile.

6. Ventajas de los mercados futuros sobre los contratos forward

A fin de entender con mayor claridad las ventajas que el mecanismo de mercados futuros ofrece sobre los llamados contratos *forward*, debemos replantear las principales diferencias entre ambos:

a. Mientras que en el mercado de futuros las características del contrato (cantidad, calidad y fecha) son estandarizadas, en los *contratos forward* son fijadas por común acuerdo entre las partes.

b. El tipo de contrato es privado en la modalidad *forward*, mientras que en los mercados futuros se utiliza un contrato standard con la Cámara de Compensación.

c. En el caso de los contratos *forward* los benefi-

³ PARADA DAZA, Rigoberto. Mercados de Futuros Financieros y de Opciones. Andrés Bello, Santiago de Chile, 1993, p. 123.

cios del inversionista se concretan al término del contrato, mientras que en el caso de los mercados futuros los beneficios son calculados y saldados diariamente.

d. En los contratos *forward* puede aparecer un depósito de garantía fijado por acuerdo entre las partes; en cambio, en los mercados futuros existe un depósito obligatorio y estandarizado.

e. En los contratos *forward* no existen márgenes de garantía, que en el caso de los mercados futuros son de ajuste diario.

A partir de las características enunciadas se pueden deducir las siguientes ventajas:

a. Si la fecha de vencimiento del contrato *forward* coincide con la fecha de vencimiento del contrato de futuros correspondiente, la cobertura con uno u otro de los contratos genera las mismas ganancias y pérdidas.

b. El sistema de depósitos-márgenes está diseñado para garantizar el cumplimiento del contrato. En el caso de que este sistema no cumpla con su objetivo, la Cámara de Compensación deberá asumir las pérdidas resultantes, con lo que la seguridad es mayor que en los contratos *forward*.

c. La estandarización hace que exista un mercado diario líquido, con lo que cada operador puede invertir su posición, comprando el número correspondiente de contratos -si es vendedor- y cancelarla de este modo, al haber realizado todos los contratos con la Cámara de Compensación.

d. Al existir un mercado formado por la oferta y la demanda, nos aproximamos a un mercado de competencia perfecta más sólido.

e. La única desventaja del sistema de mercados futuros es el costo de implementación, el establecimiento del sistema de márgenes y la gestión de depósitos. Sin embargo, consideramos que los costos derivados son iniciales y que se reducen a medida que el mercado se va consolidando.

III. APLICACION DE LOS MERCADOS FUTUROS EN EL PERU

1. Antecedentes

La aparición del producto financiero denominado

mercado de futuros y el inusitado desarrollo alcanzado en otros países ha despertado la inquietud por difundir y aplicar el sistema en nuestro mercado local como un mecanismo de cobertura frente a la variabilidad en el nivel de precios del mercado internacional.

En nuestro mercado local se utilizaron con poco éxito distintos mecanismos de cobertura, entre los que destacan:

a. El otorgamiento de créditos o endeudamiento.

b. El mantenimiento de fondos en moneda extranjera.

c. La adquisición de activos (generalmente inmuebles).

Sin embargo, como bien sostienen Roberto Urrunaga y Alberto Huarote: «Estas estrategias seguidas se encuentra lejos de ser las óptimas»⁴. En efecto, la realidad ha demostrado que el otorgamiento de créditos en moneda extranjera para cubrirse frente al riesgo de cambio tiene un margen de probabilidad de éxito muy estrecho, debido a que el mercado no es tan receptivo a este tipo de crédito y porque en el supuesto de que se produzca un fenómeno de depresión económica fuerte, el nivel de cotización de la moneda extranjera produciría un riesgo de incobrabilidad de las deudas bastante elevado.

Con relación a la tenencia de moneda extranjera como mecanismo de protección, ha quedado demostrado que en la mayoría de los casos el costo de mantener ociosos dichos recursos podría llegar a superar varias veces los costos de transacción involucrados.

En lo que se refiere a la adquisición de activos fijos para cubrirse de futuras alzas en el mercado, su principal desventaja radica en la posible irrealización de tales activos, puesto que depende de variables tales como el nivel económico del país, el nivel del poder adquisitivo y los cambios en la tecnología y costumbres.

Como se puede apreciar, ninguna de las estrategias mencionadas permite alcanzar un nivel de cobertura que posibilite a nuestros agentes económicos crecer sobre la base de programas planificados y niveles de certeza operacionales.

⁴ URRUNAGA, Roberto, y Alberto HUAROTE. *Opciones, Futuros y su Implementación en la Bolsa de Valores de Lima*. Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, Lima, 1993, p. 48.

2. Posibilidades de aplicación

Para comprender mejor la viabilidad de la aplicación de los mercados futuros en nuestro país, conviene analizar en forma independiente cada uno de los potenciales mercados que podría formarse. En este sentido, plantearemos nuestras impresiones sobre la posibilidad de desarrollar un mercado de futuros sobre productos, sobre instrumentos financieros, sobre moneda extranjera y sobre índices bursátiles.

2.1. Posible aplicación de un mercado de futuros sobre productos

Sin lugar a dudas, el auge alcanzado por las denominadas Bolsas de Productos en otros países del continente (es el caso de Brasil, Argentina, Colombia y Chile) podría hacer pensar en el éxito del sistema en el mercado local. Sin embargo, debemos tomar en consideración lo siguiente:

a. La producción de materias primas dirigida al mercado local se encuentra restringida en razón de que nuestro sector de manufacturas y producción no se ha desarrollado en escalas auspiciosas, lo que no implica negar el crecimiento que viene logrando el sector en los últimos años.

Asimismo, debemos tomar en cuenta que la mayor parte de la producción de materia prima local está dirigida al mercado internacional y, por consiguiente, podría resultar innecesaria la creación de un mercado de futuros local en el que concurren pocos demandantes, debido a que el inversionista extranjero preferirá comprar los productos a través de las bolsas norteamericanas o europeas o las de algunos países latinoamericanos en los que el sistema se encuentra ampliamente desarrollado.

b. Otro aspecto importante que debemos destacar es la falta de homogeneidad y estandarización que pueden alcanzar nuestras materias primas, en especial las del sector agricultura o pesquería. En este sentido, el mercado de metales se presenta como el más propicio para la aparición de un mercado de futuros sobre productos.

c. Un factor indispensable para el desarrollo de este mercado es la capacidad de almacenamiento, que tanto por las características de algunos productos agropecuarios, como por la escasez de infraestructura, resultaría un factor determinante para limitar el éxito del mercado.

d. Un último factor que debemos resaltar es la escasa capacidad del mercado agropecuario local para influir en los precios del mercado internacional.

A manera de conclusión, debemos indicar que la posibilidad de éxito de este mercado se encuentra bastante limitada y que el sector minero sería el de mayores posibilidades. De cualquier forma, resultaría conveniente la difusión del sistema para intentar la participación del Perú en otras bolsas de América Latina como primer paso para superar las deficiencias antes indicadas y para lograr los niveles de cobertura deseados.

2.2. Posible aplicación de un mercado de futuros sobre instrumentos financieros

Dentro de los instrumentos financieros, el que más interés despierta en nuestra economía es el relativo a los papeles bursátiles, entre los que destacan las acciones y los bonos. También debe considerarse la posible aparición de otros títulos derivados de mecanismos financieros modernos, como la securitización o titularización de activos.

En este sentido, el despegue de nuestra economía local hace prever el inicio de una serie de emisiones de acciones de empresas locales en busca de crecimiento, lo que producirá mayores niveles de competitividad en el mercado, así como la emisión masiva de títulos de renta fija como mecanismo de financiación.

Otro aspecto que hace atractivo el desarrollo de este mercado de futuros es la consolidación del Sistema Privado de Pensiones y las llamadas AFPs (Administradoras de Fondos de Pensiones), que deberán colocar una parte importante de sus recursos en instrumentos de poco riesgo como los bonos públicos o los bonos corporativos a largo plazo, que vienen apareciendo con más fuerza y que permitirán seguir desarrollando un sistema diversificado de tasas de interés.

Además de todo lo expuesto, conviene precisar otras razones que nos llevan a pensar en el éxito de este mercado:

a. El nivel de cotizaciones de títulos dentro de las bolsas de valores locales presenta una gran variabilidad de precios.

b. Existe una estandarización de los productos o instrumentos financieros a transar.

c. La demanda local es potencialmente fuerte y está acompañada del nivel de crecimiento económico que experimenta nuestra economía actual y que permite la posibilidad de captar a inversionistas extranjeros que, atraídos por el nivel de crecimiento de nuestro país, pueden convertirse en potenciales inversionistas de este mercado.

d. La posibilidad de iniciar el mercado de futuros financieros en la propia Bolsa de Valores de Lima, lo que aligeraría tiempo y costos de implementación del sistema, por cuanto ya se contaría con un adecuado y eficiente centro de información y organización para transar los instrumentos.

e. La liquidez que representan las acciones y los títulos de renta fija.

f. Finalmente, otra ventaja es que no se requiere de un mecanismo de almacenamiento que, como vimos en el caso de mercado de productos, encarece la aplicación del sistema.

2.3. Posible aplicación de mercados futuros sobre moneda extranjera e índices bursátiles

Pensar en la posibilidad de desarrollar un mercado de futuros de moneda resulta bastante prematuro en nuestro país, debido a que en la economía local el mercado de monedas es inexistente, con excepción del dólar norteamericano.

Al respecto, conviene tomar en consideración lo siguiente:

a. Existe una escasa demanda en el mercado local por carteras de moneda extranjera.

b. A nivel internacional existen otros mercados futuros más desarrollados, que ofrecen una variedad de carteras de monedas y que cotizan sus tipos de cambio futuros, en los que la escasa demanda nacional vería satisfechas sus necesidades.

c. Debido a la estabilización de la economía local, el precio del dólar ha sufrido un nivel de cotización casi estático, que no permitirá alcanzar el nivel de fluctuaciones que requiere un mercado de futuros.

Con relación al mercado de futuros sobre índices bursátiles, consideramos que aún no es el mo-

mento apropiado para su desarrollo, en razón de que las empresas que negocian en el mercado bursátil no son muchas, lo que nos impediría hablar en la actualidad de canastas de acciones.

3. Ley sobre Bolsa de Productos

Con fecha 30 de setiembre de 1994 se promulgo la Ley N° 26361, que regula la formación y el funcionamiento de las Bolsas de Productos. La intención fundamental de la norma radica en la posibilidad de eliminar o aminorar las ineficiencias que se presentan en el mecanismo de comercialización de los productos agropecuarios, donde la participación de los intermediarios ha distorsionado el nivel de precios, sobre la base de la falta de contacto directo entre las partes del mercado y de la falta de información del nivel de precios que tienen los productores.

Es conveniente recordar que la Bolsa de Productos es una modalidad del mercado de futuros de *commodities*, que se puede definir como un recinto de operaciones en el cual se reúnen diariamente compradores y vendedores. En este mercado, generalmente mediante un proceso de subasta a viva voz o por medio de redes de comunicación electrónica, se establecen precios para modalidades operativas diferentes, tal como es el caso de los contratos por mercadería disponible o de entrega inmediata y los de entrega futura, a través de contratos a futuros o de opción.

La importancia de esta norma no radica, a nuestro entender, en la posibilidad de desarrollar los mercados futuros sobre productos, puesto que como ya manifestamos anteriormente, se presentan una serie de limitaciones para su aplicación. La importancia está en la posibilidad, abierta por este cuerpo legislativo, de aplicar los mercados futuros sobre índices financieros y es a partir de este aspecto que debemos desarrollar el surgimiento de este mercado.