

MERCADO DE FUTUROS Y OPCIONES

MERCAT DE FUTURS I OPCIONS

ETORKISUNAKO MERKATUAK ETA AUKERAK

MERCADO DE FUTUROS E OPCIONS

*Ponente: Miguel Angel López Mendo.*



## INTRODUCCION

Como continuación al anterior Curso Práctico de Bolsa, vamos a realizar este de Mercado de Opciones y Futuros.

Nos vamos a enfrentar a un mundo auténticamente apasionante. Unos mercados que a pesar de su novedad están moviendo volúmenes impresionantes, muy por encima de los que estamos acostumbrados a observar por ejemplo en Bolsa.

Mercados que están creando instrumentos y operativas que pueden ser muy positivos para la economía –no podríamos entender la economía del Siglo XXI sin conocerlos. Pero que también pueden hacer tambalear gobiernos, países y economías nacionales e internacionales. Aunque nos parezca novedoso, su utilización en la vida diaria es constante.

Cuando compramos la mayoría de los productos alimenticios, desde unas naranjas hasta el pan diario, pasando por todo tipo de carne. Cuando tomamos un café, decidimos la compra en una joyería, la adquisición de un automóvil, o llenar el depósito de gasolina, no nos damos cuenta que todos estos productos en sus largos procesos de maduración, han atravesado por los Mercados de Futuros.

Ya en el mundo financiero, cuando nos planteamos la adquisición de una hipoteca, planes de jubilación, seguros de todo tipo, que fondos de inversión tomamos, operamos con divisas, la rentabilidad de nuestros ahorros, etc, los gestores de todos estos productos han pasado también por estos mercados.

Por lo tanto diariamente, aunque de una forma indirecta, estamos involucrados en el mundo de los derivados. Lo que pretendemos ahora es dar un paso adelante, actuando diariamente en estos mercados, tomando nuestras propias decisiones al igual que lo hacemos cuando decidimos comprar una vivienda, montar un negocio, adquirir un Fondo o invertir en Bolsa, con la lógica relación “riesgo-plusvalía”.

Si estamos asistiendo a una constante evolución en todos los campos de la actividad humana, el ámbito económico y más concretamente el financiero, no

ha sido ajeno a esta evolución, sino todo lo contrario, pudiendo asegurar que la teoría financiera evoluciona de una forma más rápida que la realidad en la que se basa y a la que, en un principio, debe servir.

La innovación, verdadera causa de los cambios, en el campo financiero viene definida por la aparición de los llamados productos derivados e híbridos.

Entre estos productos derivados se encuentran en un lugar preferente por su espectacular crecimiento las Opciones y Futuros.

Los mercados financieros sobre mercancías son ya antiguos. En Japón ya se negociaban contratos sobre arroz desde los siglos XVII y XVIII, sobre trigo y algodón en Inglaterra (XVIII-XIX). En Estados Unidos sobre gran número de productos agrícolas desde el siglo XIX.

Los Futuros financieros son un fenómeno mucho más reciente, iniciando su andadura en los EEUU a principio de los años setenta con la creación de mercados especializados en su contratación como el International Monetary Market de Chicago para después extenderse a Europa.


“No pelees en una batalla que no te proporciona nada ganarla” Patton

“El miedo a cometer errores es la raíz de la burocracia y enemigo de la evolución” Ingvar Kamrad. Fundador de Ikea

DE CERCA | José Antonio Martínez Uranga  
Presidente de Taurodelta, concesionaria de la Plaza de Las Ventas

## “Dar la mano vale más que un contrato”

El empresario que capitanea la compañía más importante del universo taurino reconoce que hay que renovar los cimientos económicos del sector.



“Mi padre me miraba con extrañeza y amor. Yo no era de su mundo”

MADRIGALEJO: “El rodeo o feria de ganado se celebraba el 20 de agosto, coincidiendo con las ferias del pueblo. Antiguamente era al contrario, las ferias del pueblo se crearon para celebrar la feria de ganado, que era realmente lo importante. Esta es una imagen de la cultura rural crepuscular donde mi padre cierra el trato entre un comprador y un vendedor. La autoridad moral que los tratantes le atribúan a mi padre era la equivalente a la de un notario. Esas manos enlazadas tienen el valor de la escritura”.

© CincoDías, 2003. Todos los derechos reservados. Esta publicación no puede ser reproducida, ni en todo ni en parte, ni registrada en, o transmitida por, un sistema de recuperación de información, en ninguna forma ni por ningún medio, sea mecánico, fotoquímico, electrónico, magnético, electroóptico, por fotocopia, o cualquier otro, sin el permiso previo por escrito de la editorial.

Redacción y administración:  
MADRID, Gran Vía 32, 2ª planta. 28013 T 915 306 100. Fax redacción, 915 231 068 - 915 231 128; administración, 915 230 682.  
Correo electrónico: redaccion@cinco dias.com  
BARCELONA, Carrer de Capa 8 08010  
Tl. 933 176 752 Fax 933 175 564  
BILBAO, Epalza 8, 7º. 48007 Tl. 944 455 111. Fax 944 454 878. VALENCIA, Gran Vía Marqués del Turia 49, 3º. 46005. Tl. 963 511 518. Fax 963 941 510. SEVILLA, Avenida de la Prensa, 1. 41002. Tl. 954 252 987 Fax 954 256 024. MÁLAGA,

Palésina L. 29007 Tl. 952 617 018. Fax 952 307 812.  
Suscripciones, inscripciones/actualizaciones  
Atención al suscriptor, 902 50 03 50  
Publicidad, Gerencia de Medios (GDM):  
MADRID, Gran Vía 32, P. 28013 T. 915 365 500. Fax 915 365 555. BARCELONA, Paseo de Gracia, 56, 0º. 08007 Barcelona. T. 934 876 622. Fax 934 875 165. VALENCIA, Gran Vía Marqués del Turia 49, 3º. 46005. T. 963 941 622. Fax 963 941 510. ANDALUCÍA, Avenida Kansas City 9, 1º. 41700 Sevilla. T. 954 535 661. Fax 954 536 626.

Madrid, 21 de enero de 2003. Año XXV. Número 68.619. www.5dias.com. 120 páginas. 2,20 € (incluye IVA). Periódico. ISSN 1137-7724. Distribución: 100% en venta por suscripción. PVP: 2,20 € (incluye IVA). PVP: 2,20 € (incluye IVA).



Una manifestante porta un retrato de Saddam Husein, presidente de Irak.

Irak, puede comprar futuros con vencimiento ese mes, en caso de que apueste por su permanencia más tiempo también existen futuros con rendimiento en junio.

Estos productos responden a los acontecimientos internacionales igual que las acciones de un mercado regulado. El descubrimiento de ojivas de misiles vacías por parte de los inspectores de la ONU la semana pasada tuvo importantes consecuencias. El precio del crudo escaló por encima de los 31 dólares en Londres; el oro, valor refugio en momentos de inestabilidad, se disparó a máximos de seis años, mientras los futuros sobre Sadam escalaron casi el 50%. "Funciona exactamente igual que los mercados de valores, con volatilidad. Cuando hay poca información, no ocurre nada; pero, cuando hay noticias, la gente ajusta", explica Delaney.

En la actualidad Tradesports.com sólo ofrece posibilidad de invertir en dólares, por lo que la mayoría de los eventos deportivos que cubre están basados en las ligas de EE UU. El tiempo, la televisión o apuestas más financieras como el cierre del Dow Jones son otras opciones.

Cualquier inversor interesado, no obstante, puede abrir una cuenta con Tradesports.com y hacer un depósito en euros, aunque las operaciones se efectúen después en dólares. No hay límites de inversión, pero sí una comisión del 1,6%. "En unas cuatro o cinco semanas empezaremos a negociar en euros. Esto abrirá las puertas a contratos sobre equipos de fútbol europeos o la Liga de Campeones", señala Delaney.

Este tipo de inversión puede considerarse como una simple apuesta, aunque Delaney asegura que nació para dar cobertura a aquellos con intereses financieros en el deporte. "Si eres el vendedor de hamburguesas del estadio de Filadelfia y sabes que si la final se celebra allí ganarás dinero, puedes cubrir la posibilidad de que no ocurra comprando futuros en contra de

¿Cree que habrá cambios políticos en Irak? El portal de Internet Tradesports.com ofrece la posibilidad de negociar mediante la compra de futuros a tres y seis meses sobre su actual presidente

Texto Cristina de la Sota

## Sadam Husein se negocia en el mercado de futuros

Considera usted que Sadam Husein seguirá siendo presidente de Irak en marzo? Si está convencido de que para el día 31 de ese mes tendrá sustituto, puede utilizar esta información para sacar rendimiento en el mercado. ¿Cómo? Comprando futuros sobre Sadam Husein.

Estos productos son una de las últimas novedades que ofrece Tradesports.com. Este por

nombre en inglés indica, nació hace un año con la intención de ofrecer la posibilidad de negociar sobre los resultados de diversos eventos deportivos. El éxito hasta la fecha, con 9.000 miembros y un volumen de negocio de 150 millones de dólares, les ha permitido innovar. Así, el pasado septiembre nacieron los futuros sobre Sadam Husein, según explica John Delaney, consejero delegado de

Tradesports.com comercia sobre el todo o nada, es decir, sobre la posibilidad de que un evento ocurra o no en el tiempo. En los futuros sobre Sadam se negocia la probabilidad de que no sea presidente en unos meses. En caso de que el evento en cuestión se confirme, el inversor se embolsa hasta 100 dólares y, en caso contrario, cero.

Si un inversor considera que para marzo Sadam ya no

# LANCIA

Embajador del arte de vivir italiano. 902 313 902

ESPAÑA HOY	ESPAÑA MAÑANA
A Coruña	9, 13 LLU
Albacete	6 10 INT
Alicante	9 19 INT
Almería	12 10 INT
Ávila	2 6 LLU
Badajoz	8 13 CHU
Barcelona	10 16 CHU
Bilbao	11 14 CHU
Burgos	2 5 LLU
Cáceres	7 11 LLU
Cádiz	13 15 CHU
Castellón	7 17 NUB
Ceuta	14 15 CHU
Ciudad Real	8 12 CHU
Córdoba	7 14 CHU
Cuenca	4 8 INT
Girona	6 16 CHU
Granada	4 12 INT
Guadalajara	3 6 INT
Huelva	9 16 CHU
Huesca	3 9 INT
Jáen	10 13 INT
Las Palmas	16 21 INT
León	2 6 LLU
Lleida	4 13 INT
Lugo	1 12 INT
Lérida	5 11 LLU
Madrid	7 8 CHU
Málaga	8 16 CHU
Melilla	12 17 DES
Murcia	6 19 DES
Ourense	7 13 LLU
Oviedo	8 13 LLU
Palencia	2 6 LLU
P. Huelva	10 17 INT
Pamplona	3 9 CHU
Portevedra	8 13 LLU
Salamanca	4 8 LLU
S. Sebastián	9 14 CHU
Santander	10 15 CHU
Sevilla	2 6 LLU
Sevilla	10 15 CHU
Soria	2 5 INT
Tarragona	10 17 INT
Tenerife	16 21 INT
Teruel	-1 7 INT
Toledo	8 9 CHU
Valencia	9 19 DES
Valle de Aizoa	4 7 LLU
Vitoria	5 8 CHU
Zamora	4 8 LLU
Zaragoza	8 14 INT

EUROPA HOY	EUROPA MAÑANA
Amsterdám	6 8 CHU
Ateas	7 12 VAR
Berlín	3 5 CHU
Bruselas	7 9 CHU
Budín	5 7 NUB
Estocolmo	1 2 LLU
Ginebra	6 7 CHU
Lisboa	12 14 LLU
Londres	7 9 LLU
Moscú	-5 -4 NEV
Oslo	-1 0 NEV
París	7 9 LLU
Praga	-1 3 INT
Roma	7 13 LLU
Viena	-2 1 LLU

ESTE DEL MUNDO	
Buenos A.	14 30 CHU
La Habana	15 25 INT
Los Ángeles	9 19 INT
México DF	6 25 DES
Nueva York	-10 -5 NUB
Tokio	1 7 INT

CAMBIO DE DIVISAS	Euros	1 Euro
Dólar EE UU	0,939	1,065
Libra esterlina	1,507	0,664
Franco suizo	0,685	1,461
100 Yenes	0,794	125,960
Dólar canadiense	0,611	1,637
Corona sueca	0,109	9,197

INFORMACIÓN, RESERVAS Y VENTA TELEFÓNICA:

## SERVIBERIA

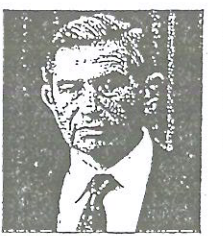
902 400 500

# IBERIA

## El Pentágono descarta la creación de un "mercado de futuros" para apostar sobre posibles actos terroristas

EXPANSIÓN. Madrid. El Pentágono descartó ayer los planes de crear un "mercado de futuros" en el que los especuladores pudiesen apostar sobre las posibilidades de atentados terroristas, asesinatos y golpes de Estado. El subsecretario de Defensa de EEUU, Paul Wolfowitz, afirmó en una comparecencia ante el Congreso que se han descartado esos planes, después de que su divulgación en la prensa estadounidense suscitase críticas de algunos legisladores. El proyecto, denominado Mercado de Análisis de Políti-

ca, era "parte de un esfuerzo para investigar el conjunto más amplio posible de formas novedosas para impedir atentados terroristas", según la Agencia de Proyectos de Investigación Avanzados de Defensa (DARPA). DARPA aseguraba en su página en internet que debía haber una reevaluación de la propuesta antes de que se comprometieran fondos para financiarla, pero añadió que "los mercados de futuros han demostrado ser buenos para predecir por ejemplo resultados electorales; muy a menudo son más eficaces que la



Paul Wolfowitz

opinión de los expertos". En este "mercado" estaba previsto que los inversores pudieran comprar y vender contratos futuros, que como

sus bien establecidos pares en los mercados financieros son predicciones acerca de lo que pueda ocurrir con determinados "productos". Pero en este caso los "productos" iban a ser acontecimientos en Oriente Medio. Los "titulares" de los contratos futuros cuyas predicciones se cumplieran cobrarían una cantidad determinada por el propio mercado. Sin embargo, los inversores también podrían rentabilizar una inversión sin que se cumpliera la predicción si se vendían los títulos a medida que más gente opinase que tal su-

ceso podía ocurrir, ya que en ese caso el precio del contrato habría subido de precio. Aunque la página de internet describía este como un "mercado de futuros en el Oriente Medio", la gráfica incluía también las probabilidades de que Corea del Norte lanzase un ataque con misiles. Antes de descartar Wolfowitz la idea, el senador demócrata Byron Dorgan había declarado al diario "The New York Times" que le parecía algo "tan ridículo" que tuvo dificultades para convencer a otras personas de que no se trataba de una broma

Sefes  
CincoDías  
www.5dias.com

¿Quién será el próximo presidente de Estados Unidos? ¿Saldrá indemne Michael Jackson del juicio por corrupción de menores? Si quiere apostar, opte por los mercados de futuros que venden esos contratos. No es broma.

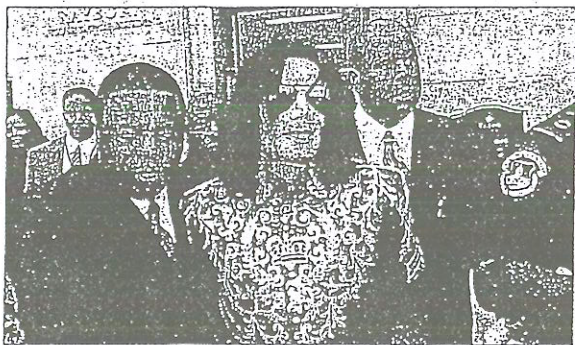
## Michael Jackson también cotiza en los mercados de futuros

Escribe Isabel Lafont

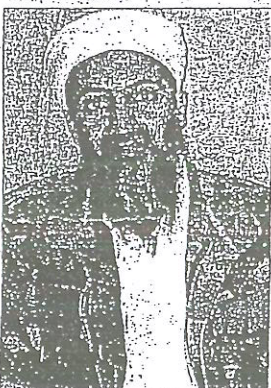
La carrera hacia la Casa Blanca se presenta este año más apretada que nunca. ¿Por qué no hacer una apuesta y, posiblemente, ganar dinero con ella? El Mercado Electrónico de Iowa permite, desde 1988, comprar y vender futuros sobre el resultado de las contiendas electorales. Se trata de un proyecto gestionado por la Facultad de Ciencias Empresariales de la Universidad de Iowa con fines "didácticos y de investigación". Aunque se creó pensando en los estudiantes de la Universidad, cualquier persona de cualquier parte del mundo puede abrir una cuenta en este mercado con tan sólo cinco dólares y hasta un máximo de quinientos. Una vez cumplido ese trámite, se puede apostar, por ejemplo, por quién ganará el voto popular en las elecciones presidenciales de noviembre. El pasado viernes, el contrato que paga un dólar si gana John Kerry cotizaba a 0,493 centavos, lo que le asigna una probabilidad del 49,3%, mientras que el que paga un dólar si gana Bush maticaba un cambio de 0,507, es decir, una probabilidad del 50,7%. A pesar de que no tiene ánimo de lucro, el Mercado Electrónico de Iowa está sometido a la supervisión de la Comisión de Futuros sobre Materias Primas (CFTC), el órgano que regula la operativa con derivados en Estados Unidos.

### Probabilidades

No es el único mercado en el que se negocian atípicos productos derivados. En Intrade, un mercado de futuros con sede en Dublín, el contrato de futuros sobre la posibilidad de que Bush obtenga la mayoría del voto popular cotizaba el viernes pasado a 46 centavos, frente a los 54 del contrato sobre Kerry. Ello significa que los inversores creen que el actual presidente tiene una probabilidad del 46% de obtener la mayoría de los sufragios, frente al 54% de su contrincante. Por el contrario, las probabilidades de que Bush sea presidente son, según la cotización de este futuro el viernes, de un 54%, frente al 47,8% de Kerry. ¿Por qué la aparente contradicción? Porque en Estados Unidos el resultado de



Los inversores apostarán porque Michael Jackson sea declarado culpable.



Osama Bin Laden.

los comicios presidenciales no lo determina el voto popular, sino el número de votos de los compromisarios del colegio electoral que logra cada candidato y que varía según los estados. La oferta de futuros sobre acontecimientos políticos en Intrade se extiende también al resultado que obtendrá cada candidato en los distintos estados o a la posibilidad de que el actual vicepresidente, Dick Cheney, se mantenga en el tándem republicano en las próximas elecciones, ante las especulaciones de que Bush podría optar por un compañero de fatigas más capaz de captar el voto modera-

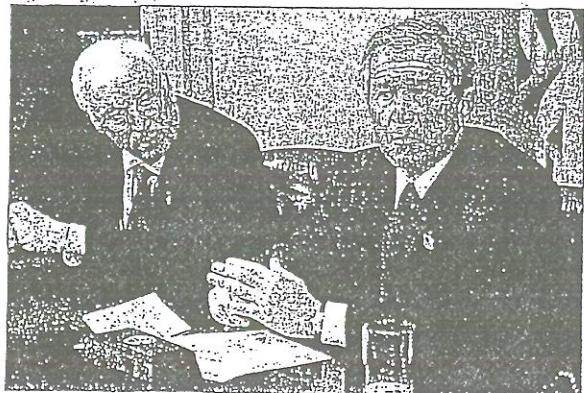
### La fecha de la captura del líder de Al Qaeda, Osama Bin Laden, es objeto de cuatro contratos de futuros

do. A pesar de los rumores, los inversores de Intrade consideran que Cheney seguirá, con un 94,9% de probabilidades.

La política estadounidense no es el único campo sobre el que Intrade ofrece futuros. Así, los inversores pueden apostar por qué ciudad será la sede de las Olimpiadas de 2012. Según las cotizaciones del pasado viernes, París lleva la ventaja, con un 56,3% de probabilidades, seguida de Nueva York, con el 15,7%, Madrid, con un 15%, Londres, un 12,5% y Moscú, en última posición, con un 2,5% de probabilidades. La posible "captura o neutralización" de Osama Bin Laden es objeto de cuatro contratos de futuros, según se estima ésta pueda suceder antes del 31 de agosto, antes del 30 de septiembre, antes del 31 de octubre o antes del 31 de diciembre. Igualmente, la posibilidad de que se cree un estado Palestino antes del 31 de diciembre de 2005 sólo cuenta con un 15% de probabilidades.

### Apostas económicas

Y si alguien dudaba de que todo, absolutamente todo, puede acabar por comprarse o venderse, he aquí la prueba: en Intrade se negocia un futuro sobre la posibilidad de que Michael Jackson acabe siendo declarado culpable de, al menos, uno de los siete cargos que se le imputan en un juicio por corrupción de menores. La última cotización: un 55,1%. Para rizar el rizo, este peculiar mercado completa su oferta con futuros sobre la lectura de determinados indicadores económicos, como el IPC, la tasa de utilización de la capacidad industrial, o el próximo movimiento de tipos que decidirá la Reserva Federal en su reunión del próximo 4 de septiembre. Por cierto, en este último caso, las posibilidades de que suba un cuarto de punto, hasta 1,75%, son del 65%, frente a un 35% de que no haya cambios.



También se especula con que Dick Cheney no vuelva a ser el número dos de Bush.

LUIS NAVARRETE, DE LA DIPUTACIÓN DE SEVILLA

## El PSOE ya baraja un candidato para presidir San Fernando

EXPANSIÓN, Sevilla

Los socialistas andaluces ya tienen en perspectiva un candidato para suceder a Alfredo Pérez Cano al frente de Caja San Fernando. Se trata del presidente de la Diputación de Sevilla, Luis Navarrete, miembro del consejo de administración de la entidad y secretario de Economía y Empleo del PSOE regional. Desde el partido creen que el hecho de que Navarrete proceda del consejo podría agilizar la ejecución de los proyectos que Pérez Cano dejó pendientes -falleció el pasado 8 de agosto-, entre los que destaca el retrasado proceso de fusión con El Monte.

### Mayoría

La mayoría de la que gozan los socialistas en el consejo (cuentan con diez de sus veinte miembros) y el pacto de gobernabilidad que mantienen con CCOO hace presagiar que la propuesta de Luis Navarrete no se encontraría con muchas dificultades para salir adelante. Dicha propuesta, que posteriormente deberá ser ratificada por la asamblea, podría presentarse en el consejo ordinario que la caja de ahorro sevillana tiene convocado para el 30 de agosto, o bien en una convocatoria extraordinaria. Precisamente, la entidad remitió ayer a la CNMV los re-

Los socialistas tienen apoyos suficientes en el consejo de la entidad para sacar adelante su propuesta

### Breves

#### Bankinter prepara una emisión de preferentes

El banco prepara una emisión de participaciones preferentes por un importe de 70 millones de euros que se destinará a fortalecer la base de recursos propios de la entidad. Bankinter comunicó a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) que tiene previsto emitir 1,4 millones de participaciones preferentes de 50 euros de valor nominal cada una, aunque podrá ampliar la emisión a un total de 1,8 millones de participaciones (con un valor de 90 millones de euros). Santander Investment gana un 17,43% más La filial del Grupo Santander dedicada a la custodia y gestión de valores, corporate finance y asesoramiento financiero, obtuvo un beneficio neto de 45,95 millones en el primer semestre, un 17,43% más que los 39,13 millones del mismo período del año anterior.

#### El presidente de Singer&Friedlander dejó el cargo

El veterano presidente del banco británico, John Hodson, anunció ayer que a finales de año abandonará el cargo después de doce años al frente de la entidad. El puesto será ocupado por el actual director financiero, Tony Shearer. La banca lusa aumenta un 12,3% la morosidad La morosidad en los créditos hipotecarios subió un 12,3% en el primer semestre, según datos del Banco de Portugal. El índice de impagos sobre el total del crédito concedido para la adquisición de viviendas se situó en el 1,5%.

sultados correspondientes al primer semestre del ejercicio, un período en el que obtuvo un beneficio neto atribuido de 19,79 millones de euros, un 44,7% más. Las claves de este significativo avance fueron la moderación de las provisiones contra insolvencias, un

La caja de ahorro cerró junio con un beneficio neto de 19,7 millones, casi un 45% más

repunte del 48% en los extraordinarios y el buen ritmo del negocio tradicional (aumentó más de un 15%).

El margen de intermediación -recoge la evolución del negocio típico bancario- fue fiel reflejo de este último aspecto, ya que experimentó un repunte del 10,34%, hasta los 109,25 millones de euros. Por su parte, el margen ordinario, creció casi un 5%, impulsado por la positiva evolución de los ingresos por comisiones -amortiguaron el descenso de los resultados por operaciones financieras-. En el caso del margen de explotación, una cierta contención de los gastos ayudó a que se elevara un 21,5%, de modo que se colocó en 40,6 millones.

Caja San Fernando había mantenido hasta ahora unas fuertes dotaciones contra insolvencias. De hecho, en junio de 2003 las multiplicó por seis. Sin embargo, y una vez alcanzado el nivel deseado, esas dotaciones sólo han avanzado un 14% en el primer semestre del presente año.

## CONTRATOS DE FUTUROS

Comprar un futuro significa comprometerse a comprar una cierta cantidad de algo, en una fecha futura determinada y con un precio determinado.

Vender un futuro es comprometerse a vender una cierta cantidad de algo en una fecha futura determinada y a un precio determinado.

## OBJETIVOS

Cobertura

Especulación

Arbitraje

## REGLAS DEL MERCADO

### PRIMERA REGLA: FECHA DE VENCIMIENTO

La entrega o recepción se hace siempre en fechas determinadas, de acuerdo a las normas del mercado.

El hecho de que se haga en una fecha aplazada, reciben el nombre de mercados de futuros.

### SEGUNDA REGLA: TAMAÑO DEL CONTRATO

Las materias se negocian en cantidades estandarizadas, llamadas contratos.



### TERCERA REGLA: DEPOSITO DE GARANTIA

En el momento de efectuarse la compra o venta, el comprador o vendedor solo tiene que depositar una pequeña cantidad de dinero como señal o garantía del cumplimiento de su compromiso, depositándose en la Cámara de Compensación (-Clearing House).

### CUARTA REGLA: VENTA EN DESCUBIERTO

Como el activo no se entrega hasta el último día del contrato, es posible venderlo sin tenerlo.

A esta operación la conoceremos como venta en descubierto o Posición corta. Lo contrario cuando compramos que lo conoceremos como Posición Larga.

### QUINTA REGLA: LAS COMPRAS SE COMPENSAN CON LAS VENTAS

Hasta el día de vencimiento podemos comprar y vender cuantas veces queramos.

### SEXTA REGLA: PRECIO OFICIAL DE CIERRE

Cuando se compra o se vende un contrato se dice que tiene una posición abierta. Esta posición se puede cerrar de dos modos: la entrega o recepción física del activo al vencimiento del contrato o la realización de la transacción contraria.

Todos los días hay pérdidas y ganancias

Al final, la suma de todos los abonos y cargos que hace la Cámara es igual a la diferencia entre el precio al que el inversor compró o vendió.

### SEPTIMA REGLA: LIQUIDACION POR DIFERENCIAS

Modelos diferentes.

### OCTAVA REGLA: EFECTO APALANCAMIENTO

Clave del éxito de estos mercados

## Tipos de futuros

### 1. Mercaderías

- 1.1 Cacao
- 1.2 Café
- 1.3 Azúcar
- 1.4 Algodón
- 1.5 Zumo de naranja

### 2. Fuentes de energía

- 2.1 Crude Oil
- 2.2 Heating Oil
- 3.2 Gas oil

### 3. Metales

- 3.1 Oro
- 3.2 Plata
- 3.3 Platino
- 3.4 Palladium
- 3.5 Cobre
- 3.6 Plomo
- 3.7 Níquel
- 3.8 Zinc

### 4. Carnes

- 4.1 Feeder Cattle
- 4.2 Live Cattle

- 4.3 Live hogs
- 4.4 Pork Bellies

## 5. Granos

- 5.1 Maiz
- 5.2 Avena
- 5.3 Trigo
- 5.4 Soja

## 6. Madera

- 6.1 Lumber

## 7. Futuros financieros

- 7.1 Divisas
- 7.2 Indices Bursátiles
- 7.3 Tipos de interés
- 7.4 Valores



DERIVADOS

# Un mercado de futuros sobre catástrofes

Terremotos, inundaciones, tornados, incendios y huracanes se han *subido* al parque financiero. Las catástrofes naturales son el subyacente de un mercado de futuros que funciona desde 1992 con éxito en el Chicago Board of Trading y que en poco tiempo podría negociarse también en Europa.

**MERCÉ CASTELLÓ**  
El nuevo futuro, que probablemente comenzará en Londres su andadura europea, pretende cubrir los riesgos de las compañías aseguradoras. El Chicago Board of Trading negocia anualmente 220 millones de contratos, el ochenta por ciento sobre futuros financieros y el veinte por ciento restante sobre *commodities*: café, soja, cebada, petróleo, zinc o cobre, por ejemplo. Es el primer mercado de derivados del mundo.

Su vicepresidente, Patrick Catania, visitó Barcelona para participar en un *simposium* sobre futuros que se celebró en el Iese. Catania eligió este foro para anunciar que el futuro sobre catástrofes, que funciona de modo satisfactorio en Estados Unidos, podría empezar a negociarse en Londres "en poco tiempo".

Patrick Catania considera que "el mercado de futuros ha sido fundamental en todas las economías que han crecido en la década de los ochenta".

**Aseguradoras**

Hace dos años, el Chicago Board of Trading abrió sus puertas a un nuevo grupo de clientes: las compañías aseguradoras.

"Hasta entonces, las aseguradoras cubrían sus riesgos mediante contratos de reaseguramiento. Pero desde hace tres años el mercado de futuros les brinda la oportunidad de cubrirse de una manera más transparente que mediante un contrato bilateral", explica Xavier Fréxes, profesor de la Universidad Pompeu Fabra, de Barcelona.

El subyacente del contrato de futuros sobre catástrofes son las indemnizaciones que las aseguradoras prevén pagar en los próximos meses. El comprador del futuro pierde dinero si finalmente las indemnizaciones realmente abonadas



LA FRAGANCIA MASCULINA DE RALPH LAUREN

LA APUESTA ESPAÑOLA

## Naranjas y cerdos

En España ya están implantados los derivados financieros. Más reciente es el de Valencia, que tiene a los cítricos como subyacente, y cuyos primeros pasos sigue muy de cerca la Generalitat de Cataluña. Su Departamento de Agricultura prepara un proyecto sobre derivados del porcino. El Gobierno catalán preveía presentar en noviembre el estudio de viabilidad, pero el

adelanto electoral ha paralizado el proceso. Juan Pablo Jimeno, experto de BSN, apunta que "tanto el mercado del porcino como el de cítricos son útiles, pero requieren una determinada madurez técnica por parte de quienes operan en ellos". Jimeno considera que la asignatura más difícil de superar por estos nuevos mercados españoles será la estandarización de sus productos.

son menores que lo previsto inicialmente. Las aseguradoras pueden

cubrir su riesgo comprando y vendiendo estos contratos, según las circuns-

tancias. A pesar de que las aventuras de Nick Leeson han

afectado al prestigio de los derivados, Patrick Catania considera que el mundo financiero ha comprobado que los futuros son mecanismos que ayudan al crecimiento económico. "En Estados Unidos hemos podido soportar el nivel de deuda que tenemos gracias a los futuros, que nos ha permitido acceder a la captación de recursos en otros países", apunta.



El nuevo futuro, que podría negociarse en Londres próximamente, pretende cubrir los riesgos de las aseguradoras

Patrick Catania, vicepresidente del Chicago Board of Trading

EXTERIOR

# El 'cuponazo' japonés de Nomura Securities

GERARD BAKER, FINANCIEROS

La casa de valores Nomura efectúa estos días una curiosa recomendación a sus clientes: ¡Hagan juego, señores!

La mayor firma de bolsa japonesa ha anunciado esta semana planes para comercializar una lotería

## Las compañías inciden en su control y adecuado empleo

# El sector asegurador reclama un mayor uso de los productos derivados

M. E. MARTÍNEZ-OÑA / MADRID. El sector de seguros reclama un mayor y adecuado uso de los productos derivados para la mejora del propio negocio asegurador, con criterios de cobertura que compensen el elemento intrínseco de riesgo. Esta fue una de las conclusiones de los directivos de algunas compañías del sector que participaron en la jornada de derivados en el sector asegurador, organizada por la firma de auditoría Price Waterhouse y celebrada ayer en Madrid.

Por su parte, el presidente de Unespa, Alvaro Muñoz apuesta por una utilización de los derivados "flexible pero con cautela", de

la que se haga participe a los directivos de la aseguradora, ya que en la mayor parte de los casos es un intermediario el que se ocupa de su gestión dado el elevado precio de los medios de control de riesgo.

## Los expertos reconocen que pueden ayudar a mejorar la cuenta de resultados

Añadió que la legislación tendrá que plantear instrumentación jurídica para estas operaciones.

Entre las causas del escaso empleo de futuros y opciones en seguros, los

profesionales del sector enumeran, figuran la falta de conocimiento y de distinción entre cobertura y especulación, el exceso de prudencia ante la experiencia adversa de algunas sociedades como Barings o la ausencia de claridad jurídica.

Los premios entre sus cuentas, no sucede igual en Japón, y menos en su solemne mercado bursátil. La conservadora comunidad financiera japonesa siempre ha mirado con desdén las loterías asociadas a las cuentas bancarias o de negociación bursátil, a pesar de que la pasión por el juego *devara* al público nipón.

Las autoridades temían hasta ahora que los intentos por atraer clientes con ofertas especiales llevase a algunas de las instituciones más ávidas de clientela a ofrecer más de lo que pueden permitirse. Pero la liberalización financiera tímidamente iniciada el año pasado ha empezado a abrir cada vez más el mercado a productos nuevos y poco convencionales.

## MEDIO AMBIENTE Y EFICIENCIA ENERGÉTICA

# Cómo hacer negocio con los riesgos del cambio climático

**ESTRATEGIA/** Las empresas se preocupan cada vez más por prever el impacto del clima en sus resultados. Para blindarse, una opción es contratar derivados que cubran las posibles pérdidas.

I. García-Arnau. Barcelona

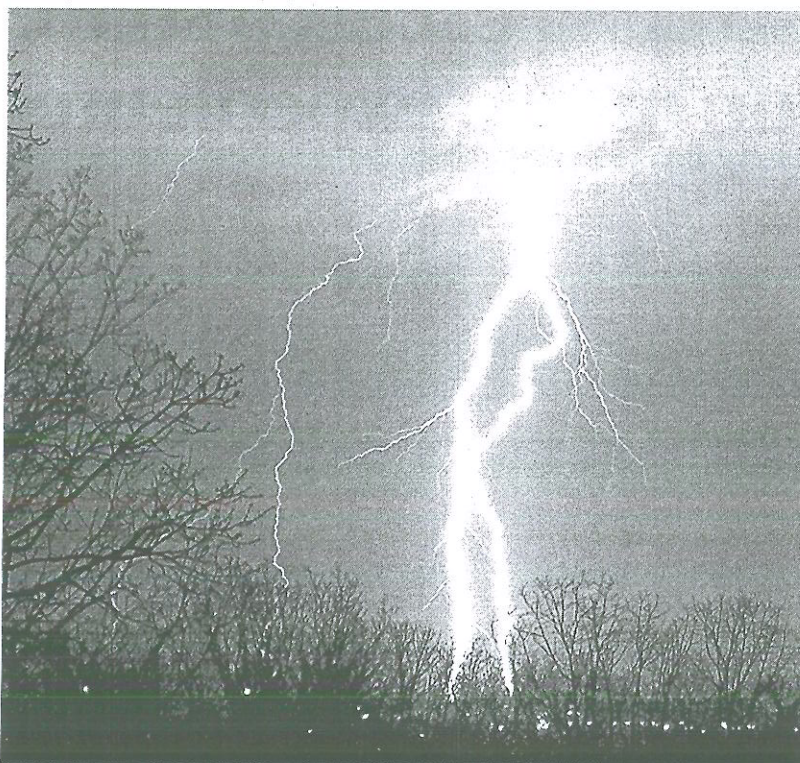
Casi el 80% de la actividad económica global depende del clima. Lluvias, nevadas y otros fenómenos naturales pueden ocasionar grandes pérdidas a las compañías, que ahora comienzan a darle importancia al factor del riesgo medioambiental en sus negocios, ante un clima cada vez más volátil y ante el riesgo de calentamiento global.

Los derivados ligados a un índice climático se han convertido en una alternativa para las compañías que deseen cubrir las posibles pérdidas causadas por variables climáticas, como la lluvia, la nieve o el viento. "El riesgo climático es mucho más fácil de predecir que cualquier otro riesgo al que se enfrente una empresa", aseguran en la firma especializada en la gestión del riesgo clima Fahrenheit Risk International, que ofrece estos derivados.

## Pérdidas

La compañía cuantifica la pérdida potencial del cliente y éste paga una prima para asegurar que seguirá cobrando a pesar de que haya unas condiciones climáticas adversas. "Es mucho mejor que un seguro porque no es necesario demostrar las pérdidas, son más rápidos y también suelen ser más baratos", asegura Sergi Corbatera, uno de los fundadores de la sociedad.

No hacen falta peritos ni ningún tipo de investigación para cobrar los derivados. La empresa no tiene que demostrar una pérdida financiera: "La retribución no va ligada a la pérdida, sino a los resulta-



Casi el 80% de la actividad económica depende del clima.

dos del índice de las previsiones de la estación meteorológica", comenta Ernesto Akerman, otro de los fundadores de Fahrenheit.

Las primas que paga una empresa pueden variar entre 2.000 euros y tres millones. "Los derivados son más efectivos cuanto más preciso y

personalizado sea con respecto a la situación y el negocio del cliente", aclaran.

Los derivados climáticos aparecieron por primera vez en 1997, en Estados Unidos, y desde entonces han crecido especialmente en el sector energético.

## Afectados

Son las compañías energéticas y las de agricultura las más afectadas por el factor clima. Según un estudio del grupo norteamericano CME, el 74% de las compañías energéticas

norteamericanas ya han hecho un esfuerzo para cuantificar el impacto del cambio climático en su negocio. Por el contrario, sólo un tercio del sector agrícola estadounidense lo ha hecho.

Fahrenheit Risk, que cuenta con pocos meses de vida y abrirá oficinas en Estados

**Los derivados climáticos, surgidos en EEUU, han crecido especialmente en el sector energético**

## Riesgos

● Los derivados climáticos se han convertido en una alternativa para las compañías que deseen cubrir las posibles pérdidas causadas por los fenómenos naturales.

● Empresas como Fahrenheit Risk cuantifican la pérdida potencial del cliente, que paga una prima para asegurar que seguirá cobrando a pesar de que haya unas condiciones climáticas adversas.

● Las primas que pagan las compañías pueden oscilar entre 2.000 euros y tres millones de euros.

● La retribución de los derivados no va ligada a las pérdidas, sino a los resultados del índice de las estaciones meteorológicas.

Unidos a finales de enero, ha iniciado su trayectoria con empresas especializadas en la organización de eventos, y ya ha cerrado dos operaciones con firmas norteamericanas. Ahora, espera crecer en el sector farmacéutico y en el del esquí. "Las farmacéuticas dependen más del clima de lo que parece; muchos de los medicamentos pueden no venderse si el invierno no es muy frío", cuentan. Otro sector en el que esperan focalizarse es el de las energías renovables y, en menor medida, la agricultura.



# Bonos huracán

Las aseguradoras de EE.UU. buscan fórmulas para cubrir los riesgos de catástrofe

CARINA FARRERAS

Los inversores americanos han encontrado un nuevo entretenimiento: seguir los partes meteorológicos. Si hay terremoto en California, pierden. Pero si no lo hay..., las playas de Hawai esperan. Se trata de los bonos catástrofe, un nuevo producto financiero emitido por compañías aseguradoras, con una rentabilidad superior a las emisiones convencionales de deuda, que, no obstante, se reduce a cero si ocurre un desastre natural.

En la práctica, se trata de un reaseguro. Las principales aseguradoras de Estados Unidos están convirtiendo en títulos de renta fija estos riesgos para cubrirse de un posible desembolso futuro en caso de que la naturaleza destruya casas y fábricas de sus clientes. Mientras aire, agua, tierra y fuego son benévolos, el seguro cobra buenas primas y da unos altos intereses, pero si unos de estos cuatro elementos arremete contra lugares habitados, los clientes cobran las pérdidas y los inversores dejan de percibir intereses. Las poderosas aseguradoras USAA o Swiss Reinsurance han lanzado ya este tipo de bonos.

"Estos bonos implican algo más que jugar al rojo o negro de la ruleta del casino; detrás de estos bonos existe un complejo estudio de probabilidades estadísticas y una valoración posterior", explica Jorge Andreu, director financiero de la compañía aseguradora Winterthur. Y continúa: "Cualquier evento tiene una probabilidad de que ocurra. La clave -añade- está en evaluar el riesgo y realizar una correcta valoración". El pago de los intereses está supeditado a que se materialice o no ese riesgo.

Para lanzar un valor al mercado son necesarios dos elementos: el interés de un emisor en crear un valor y la receptividad de la demanda

inversora. Por el lado inversor, Wall Street ha acogido la invención con entusiasmo y los fondos norteamericanos parecen encantados de tener un nuevo riesgo en su cartera de inversiones.

Por otra parte, estas emisiones pueden abrir una nueva vía de reaseguramiento al sector asegurador americano que todavía está temblando después de que la naturaleza le fuera realmente adversa en los últimos tiempos con la consecuencia de fuertes pagos. La Organización de Servicios de Seguros estima que una catástrofe que provocase unos daños

de 50.000 millones de dólares (unos 7,55 billones de pesetas) podría dejar una tercera parte de las aseguradoras del país en una situación de insolvencia. Emitir bonos, en caso de huracanes, garantiza una entrada de dinero cuando está saliendo a raudales para pagar el seguro correspondiente. "Permite salvar puntas", indica Andreu. El capital de las aseguradoras norteamericanas es de 260.000 millones de dólares (unos 39,26 billones de pesetas), una propina comparado con los billetes que se negocian a diario en los mercados de valores mundiales. ●



El pasado mes de julio un tornado afectó a Wisconsin

## Una novedad lejana para el mercado español

■ ¿Inundaciones? ¿Sequía? ¿Granizadas? Con los bonos puede convertirse en título cualquier imprevisto natural. "Este lanzamiento es impensable en España", afirma Andreu. Y es, en su opinión, imposible, no ya sólo porque las aseguradoras tienen prohibido legalmente emitir bonos, sino porque el mercado no estaría maduro para recibirlos. "En España estamos todavía iniciándonos en los derivados como para entrar en otro tipo de inversiones más complicadas", considera el responsable financiero de Winterthur. Sin embargo, en Estados Unidos, el inversor quiere correr el riesgo adicional que supone cualquier inversión: como es la capacidad del emisor para responder a su obligación y el riesgo de que el título esté por debajo del dinero pagado.

Si les anàlisis confirmen l'epidèmia, es tancarà la zona al cap de 15 dies d'obrir-se

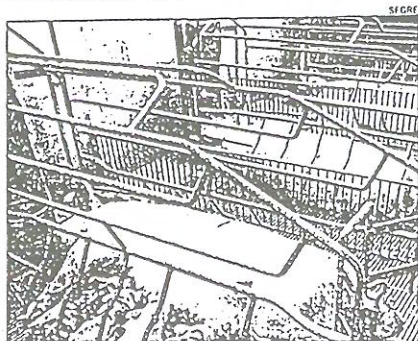
## Agricultura torna a sacrificar porcs a Alcarràs per por d'un nou brot de pesta

La conselleria d'Agricultura va ordenar ahir el sacrifici dels 2.100 porcs d'una granja d'engreix, davant del temor que està afectada per la pesta porcina clàssica. Si els resultats de les anàlisis confirmen la malaltia, significaria el tan-

cament, una altra vegada, de la zona d'Alcarràs i la declaració d'un tercer focus de la malaltia en tot just dos setmanes. Mentrestant, Agricultura ha aprovat l'obertura de les zones sud del Segrià, les Garrigues i l'Urgell.

E. M. M.  
LLEIDA

El departament d'Agricultura va sacrificar ahir els 2.100 porcs d'una granja d'engreix d'Alcarràs pel temor que estigues infectada de pesta porcina clàssica. A l'espera de si les anàlisis confirmen la reaparició de l'epidèmia a la zona, ahir Agricultura només va emetre guies sanitàries a la zona perquè els ramaders poguessin enviar avui porcs a l'escoixador, amb la qual cosa immobilitza de fet la zona encara que no hagi declarat encara oficialment la malaltia.



## Llum verda a la reposició amb garrins de Maials a Tàrrrega

Els ramaders amb granges d'engreix de porcs que estiguin situades entre Maials i Tàrrrega podran reposar els animals sacrificats amb garrins procedents de fora de Catalunya a partir del pròxim dia 15. D'aquesta manera, el Comitè de Seguiment de la pesta va donar ahir llum verda a la proposició feta per les empreses porcínes de Lleida de fixar un calendari

La subida espectacular de la materia prima, el café verde, obliga a las industrias cafeteras a reorganizar su estrategia comercial, explica Pilar Villarino.

## El café pone nerviosos a Saimaza, Marcilla y Bonka

La espectacular subida de la materia prima del café podría obligar a las industrias cafeteras a reorganizar toda su estrategia comercial. El kilo del café en los

PRINCIPALES PRODUCTORES DE CAFÉ EN 1995

N.º	Empresa	1995 En Tm.
1.	Nestlé España	19.000
2.	Compañía Saimaza	

que Brasil está reteniendo un 20 por ciento de los stocks del café verde. Esta retención permite a este país productor controlar mejor las subidas y bajadas

## DIFERENCIAS ENTRE FORWARD Y FUTUROS

### Forward

Cumplimiento del contrato.....	A futuro
Términos del contrato.....	Ajustado a las necesidades de las partes
Lugar de operación.....	Cualquiera
Fijación del precio.....	Negociación entre las dos partes.
Fluctuaciones del precio.....	Ningún límite diario
Relación entre comprador y vend....	Personal
Depósito.....	No exigido generalmente
Asunción del riesgo de insolvenc...	Las dos partes
Cumplimiento de contrato.....	Mediante la entrega
Información sobre operaciones.....	Inexistencia de precios públicos (generalmente)
Regulación.....	Inexistencia de regulación específica.

### Futuros

Cumplimiento del contrato.....	A futuro
Términos del contrato.....	Estandarizados, homogéneos
Lugar de la operación.....	Bolsa o mercado organizado
Fijación del precio.....	Cotización abierta
Fluctuaciones de precio.....	Límite diario
Relación entre comprador y vended..	Cámara de Compensación
Depósito.....	Margen inicial
Asunción de riesgos de insolvencia.	La Cámara
Cumplimiento del contrato.....	Posible entrega, pero la mayoría se compensan.
Información sobre operaciones.....	Mercado abierto, cotizaciones públicas
Regulación.....	Regulación gubernamental



## CARACTERISTICAS DE LOS CONTRATOS

Tamaño del contrato(Contract Size): Se especifica la cantidad del bien subyacente por contrato.

Vencimientos del contrato (Contract Months): Cda contrato se negocia a diferente mes de vencimiento. Cada contrato es diferente y suele tener precio también diferente.

Horas de negociación (Trading hours): Indica el periodo el día en que se puede realizar transacciones en el mercado.

Fluctuacion mínima del precio o "tick"(Minimum Fluctuation or Tick): Indica el mínimo aumento o descenso en el que puede ser negociado el precio del contrato.

Valor de la fluctuación mínima(tick value): Es el resultado de multiplicar el tamaño del contrato por el tick.

Fluctuación máxima del precio(Daily price Limit): Generalmente las diferentes Bolsas o mercados donde se negocian futuros, regulan la variación máxima que el precio de un contrato puede tener al alza o a la baja, en una sesión o día.

Ultimo día de negociación(Last Trading Day): Ultimo día en el que se puede comprar o vender futuros de un determinado vencimiento.

Entrega(Delivery): Se especifica tanto el día como el lugar de entrega del bien subyacente. Si se compensa antes no es necesario efectuar la entrega.

## CONTRATOS DE OPCIONES

Una opción es un contrato entre dos partes por el cual una de ellas adquiere sobre la otra el derecho, pero no la obligación, de comprarle o venderle una cantidad determinada de un activo a un cierto precio y en un momento futuro. La diferencia de derechos y obligaciones genera la existencia de la "prima" que es el importe que abonará el comprador de la opción al vendedor de la misma.

Existen dos tipos básicos de opciones:

- 1.- Contrato de opción de compra (call)
- 2.- Contrato de opción de venta (put)

Si en futuros existen dos estrategias elementales, que son la compra y venta de contratos, en opciones existen cuatro estrategias elementales, que son las siguientes:

- 1.- Compra de opción de compra (long call)
- 2.- Venta de opción de compra (short call)
- 3.- Compra de opción de venta (long put)
- 4.- Venta de opción de venta (short put)

Dependiendo del Precio de Ejercicio y de la cotización de las acciones en cada momento, podemos clasificar las Opciones en:

- "Dentro del dinero" (in-the-money)
- "En el dinero" (at-the-money)
- "Fuera del dinero" (out-of-the-money)

## MERCADOS

Hasta 1960 la casi totalidad de los mercados de futuros estaban localizados en Chicago, New York y Londres. Siendo el primero el gran protagonista. Las Bolsas mundiales difieren entre sí en la medida unitaria de materia prima, en el producto negociado y en la calidad.

### 1.-Chicago

Es el centro mundial de los Mercados de Futuros y opciones, teniendo cuatro Bolsas de Comercio que negocian futuro.

Chicago Board Trade (CBOT)

Chicago Mercantil Exchange (CME)

Mediamerica Commodity Exchange (MACE)

Chicago Rice And Cotton Exchange (CRCE)

Los dos primeros negocian el 80% del volumen de los mercados americanos y el 60% mundial.

### 2.-Nueva York

Es menos importante que Chicago. Su verdadero protagonismo se centra en las transacciones sobre oro, petróleo y valores mobiliarios.

New York Mercantile Exchange (NYMEX)

Coffe, Sugar Cocoa Exchange (CSCE)

New York Cotton Exchange (NYCE)

### 3.- Londres

A pesar de la fuerte competencia de las bolsas americanas, Londres es un centro de importancia a nivel mundial en futuros sobre mercancías.

London Futures And Options Exchange (London Fox)

### 4.- MEFF.

Mercado de Opciones y futuros financieros en España. Con sede en Madrid y Barcelona.

### 5.-MFAO

Mercado de Futuros sobre el Aceite de Oliva con sede en Jaén.  
Como continuación al anterior Curso Práctico de Bolsa, vamos a realizar este de Mercado de Opciones y Futuros.

## MATERIAS PRIMAS

"He especulado con el cuero de que están hechas las suelas de mis zapatos, con granos de soja y todo tipo de cereales, con la lana y el algodón, con el caucho de los neumáticos de mi automóvil, con los huevos y con el bacon del desayuno, con café y con cacao, con whisky, con la seda de mi corbata y con todos los metales, preciosos o no". Kostolany

DINERO

# El aceite de oliva juega a futuro

La pasada semana arrancó en Jaén el primer mercado de futuros de aceite del mundo

VIDAL MATÉ

Ocho años después de que se iniciaran los trabajos para su constitución, la pasada semana arrancó en Jaén el primer Mercado de Futuros del Aceite de Oliva del Mundo (MFAO). Con esta nueva estructura se pretende lograr una mayor transparencia en la formación de los precios en el sector o lograr un nuevo instrumento en las relaciones entre productores y compradores.

El MFAO es la segunda experiencia que se produce en España en el sector primario. En 1995 se puso en marcha el Mercado de Futuros de Cítricos en Valencia a iniciativa de la Generalitat y de varias entidades financieras, pero que no contó nunca con el respaldo de los productores. Desde 1999 no se había cruzado una sola operación, por lo que el pasado mes de noviembre, la sociedad *holding* Bolsas y Mercados Españoles decidió su cierre.

**Romper con el pasado**  
Para el director general del MFAO, Lamberto Samper, el objetivo inicial es lograr actuar sobre un mínimo de 200.000 toneladas y la acogida de los primeros días, con contratos por más de un millar de toneladas, se considera positiva. "Somos conscientes de que se trata de un nuevo sistema para comercializar el aceite que rompe con todo lo habido hasta la fecha. Por ello sabemos que iremos despacio, pero lo importante es avanzar en esa dirección". Productores, operado-

res e industriales acostumbrados a la segunda mano del mercado, que se produce en España en el sector primario. En 1995 se puso en marcha el Mercado de Futuros de Cítricos en Valencia a iniciativa de la Generalitat y de varias entidades financieras, pero que no contó nunca con el respaldo de los productores. Desde 1999 no se había cruzado una sola operación, por lo que el pasado mes de noviembre, la sociedad *holding* Bolsas y Mercados Españoles decidió su cierre.



Lamberto Samper, director general del MFAO.

**El nuevo mecanismo supone un vuelco al sistema tradicional de venta de aceite basado en el trato directo y las operaciones al contado**

Sos Cúcutara (fabricante de aceites) y un inversor particular.

**Características del mercado electrónico**

- El mercado tiene su sede en Jaén. España mueve el 40% de la producción de aceite de oliva mundial.
- En MFAO se negocian electrónicamente contratos de compra de aceite a un precio y plazo determinados. Los productores sólo pueden operar por cuenta propia y los particulares a través de una entidad financiera miembro.
- El subyacente es el aceite de oliva de calidad mínima lampante, más fácil de negociar que el aceite de oliva virgen.
- Cada contrato equivale a una tonelada de aceite y su precio ronda los 2.300 euros. De esa cifra sólo se deposita una garantía del 12% y la comisión es de 5 euros/tonelada. Lo habitual es cerrar la posición antes de vencimiento. Lo que se gana o se pierde es la diferencia respecto al precio pactado.

que su desarrollo puede ser positivo para el sector si aporta más transparencia al mercado. Como grupo cooperativo, señala su intención de colocar parte de su aceite por esa vía.

El MFAO supone un nuevo espacio de encuentro entre productores y compradores, pero con una serie de mecanismos que ofrecen una mayor agilidad y opciones para ambas partes. El Mercado operará sólo con aceites de calidad mínima lampante. El tamaño mínimo de los contratos es de una tonelada y la comisión que percibe el MFAO es de cinco euros por tonelada comercializada. Existe la posibilidad de operar al contado. En las operaciones a futuro, para la negociación de esos contratos se han fijado como último día el tercer lunes de los meses de vencimiento, que serán enero, marzo, mayo, julio, septiembre y noviembre. Para seguridad en el desarrollo de las operaciones es preciso dejar el 12% del nominal del contrato como depósito de garantía. Para evitar posiciones de dominio, ningún cliente puede tener más del 25% del total de un contrato y el límite total de contratos por cliente es de 2.500, salvo negociación de condiciones aparte.

Para operar en el MFAO hay que ser accionista o miembro del mismo. Los productores pueden operar vía alguno de los accionistas financieros. En las primeras jornadas de actividad, los contratos a futuros de seis y hasta nueve meses mantuvieron una línea de precios altos para el aceite. Sin embargo, el escaso volumen negociado no es todavía significativo sobre ese futuro comportamiento del mercado.

UN DÍA EN EL PARQUÉ DE CHICAGO

# Viaje al espectáculo de la actividad de corros

Los sistemas de contratación de corros están casi en extinción. Pero en Chicago, los mercados de derivados aún no han finalizado la transición hacia la tecnología. Asistir a una sesión bursátil en CME es un espectáculo lleno de intensidad y plagado de color.

Un reportaje de Angela Roche

Si usted pregunta a cualquier ciudadano cómo imagina las dependencias de un mercado bursátil en plena sesión, es muy posible que responda con una imagen de actividad frenética, que poco tiene que ver con la realidad de la mayoría de las bolsas. En Europa, es casi imposible encontrar un parque al más puro estilo tradicional. La tecnología ha cambiado la estética de los mercados del continente. En Londres y Fráncfort, ni siquiera existe ya una localización en la que los brókers efectúan sus operaciones, mientras que en otras bolsas, como la de Madrid, se mantiene el parque, aunque llama la atención la tranquilidad que se respira, incluso en las jornadas más turbulentas. Las líneas telefónicas, Internet y los modernos sistemas de comunicación han anulado la necesidad de un lugar de encuentro de operadores.

Chicago

En EEUU, es diferente. Wall Street es un hervidero de brókers que van y vienen. Aunque la Bolsa de Nueva York negocia electrónicamente, los operadores están ubicados en el parque y transmiten las órdenes con algunos de los sistemas más adelantados. Pero es en los mercados de Chicago donde aún queda un resquicio de la contratación tradicional. Chicago Mercantile Exchange (CME), el primer mercado de futuros de EEUU, ha ido adoptando sistemas tecnológicos y el 70% de la negociación se efectúa a través de Globex, la plataforma electrónica. Sin embargo, el mercado mantiene los corros, entre otras cosas, por la polémica que suscita su supresión, dado el alto número de empleos que genera y lo que podría representar para la economía de Chicago, aunque muchos defienden también la eficiencia del sistema. Sus responsables aseguran que se producirá la transi-



Los gestos de las más de cuatro mil personas que se congregan en los parques de CME son un ritual necesario para la negociación de productos derivados. /efe

La desaparición de este sistema es polémica por el impacto que podría tener en la economía de Chicago

CME cuenta con dos parques en los que a diario se congregan más de cuatro mil personas

Destaca el colorido de las chaquetas que identifican la función de cada uno de los presentes

ción definitiva, aunque no fijan fechas.

Los corros son un auténtico espectáculo. Los gestos y movimientos de las más de cuatro mil personas que se congregan cada día en el mercado forman parte de un ritual esencial para la negociación de productos derivados. CME cuenta con dos parques, de una extensión conjunta de unos 6.000 metros cuadrados, equipados con sistemas de información, cabinas de negociación y medios de transmisión de órdenes. En el primero, se negocian entre las 8,30 y las 15,15 horas futuros y opciones sobre índices y, entre las 9,00 y las 13,05, derivados sobre materias primas. El segundo alberga la contratación de tipos de interés y de divisas, incluyendo el eurodólar, el futuro más negociado del mundo. La actividad se desarrolla entre las 7,20 y las 14,00 horas.

Los participantes del mercado se identifican por el co-

lor de la chaqueta que llevan. El rojo corresponde a los miembros de CME, que operan por cuenta de clientes o en beneficio propio, en cuyo caso son conocidos como *locals*. Para ser miembro, el interesado debe comprar una acción clase B de CME y su correspondiente derecho de propiedad o alquilarlos a algún titular de estos valores.

Cómo funciona

Además, tiene que cumplir una serie de requisitos. CME explica que "cualquier adulto de buena moral, reputación e integridad profesional, con los recursos financieros y el crédito adecuado para asumir las responsabilidades y privilegios de su condición, puede ser designado miembro".

El proceso no es fácil y el candidato es sometido a escrutinio por parte del resto de los operadores, que recibirán información y verán la fotografía del interesado colgada en el parque durante un tiem-

po en el que podrán formular sus objeciones. Después, tendrá que superar un periodo de formación.

Existen distintos categorías de miembros, que van desde el que tiene derecho a negociar todos los productos, que lleva un distintivo dorado en su chaqueta roja, hasta los que sólo negocian algunos en particular, que están identificados con bandas de distintos colores. Los miembros pueden cambiar su chaqueta roja por otras "para destacar entre la muchedumbre", según las normas del mercado.

Las personas que portan chaqueta azul clara u oscura son los empleados de información de CME, encargados de difundir precios en cada corro y transmitirlos informáticamente a los paneles del parque y a los clientes. Los que están vestidos de verde con un parche negro en la espalda representan a las firmas de liquidación que resuelven posibles discrepancias en las

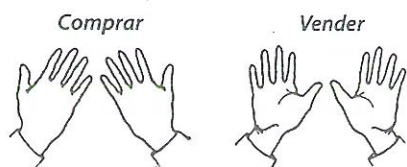
operaciones. Las chaquetas amarillas o doradas corresponden a los que sirve de soporte y efectúan, entre otras cosas, tareas de comunicación entre los corros y el área de teléfonos, a través de señales manuales, escritas o por medios tecnológicos.

Identificadas las personas, toca lo más difícil: entender los signos que utilizan los operadores para transmitir sus órdenes. Un lenguaje sin palabras que ha demostrado su eficacia. Según CME, es útil en términos de rapidez y eficiencia, ya que "permite la comunicación a larga distancia, entre los corros y las mesas que recogen las órdenes"; "más práctico que la voz, por el número de personas que está en el parque y el alto nivel de ruido"; y, además, constituye una garantía de confidencialidad". Un idioma inquietante para el profano que hace de la negociación bursátil una compleja y curiosa experiencia.

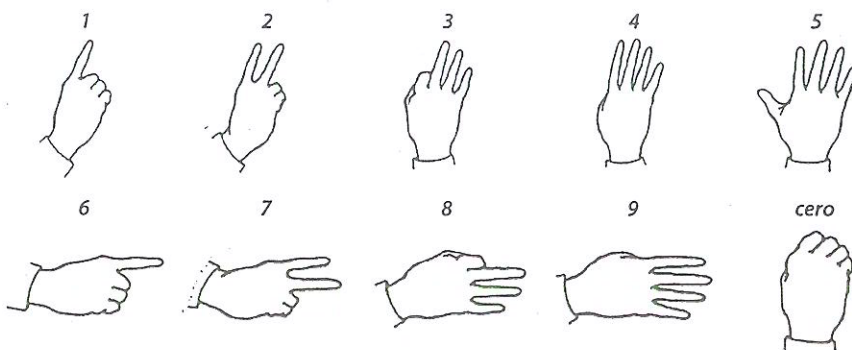
LENGUAJE DE SEÑAS

Comprary vender, cuestión de agilidad

Las manos de los operadores de Chicago Mercantile Exchange están continuamente en movimiento. Cuando las palmas miran hacia ellos, están mostrando su intención de comprar, mientras que las orientan hacia fuera para reflejar su posición vendedora. Esto es así en términos generales, aunque los expertos advierten que en cada corro (denominados *pits*) los signos pueden tener su propio significado. Además, los brókers coinciden en que, al final, la agilidad es la clave para aprovechar las oportunidades disponibles.

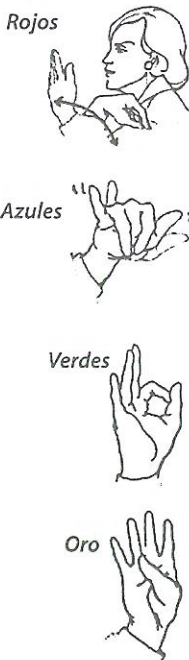


Precio



Los ciclos de eurodólares

Los contratos de eurodólares (futuros sobre tipos de interés), que constituyen uno de los principales negocios de CME y son su principal señal identificativa frente a otros competidores, se negocian en ciclos de vencimiento trimestrales, que se prolongan durante diez años. Se negocian en paquetes de doce meses, con cuatro vencimientos cada uno. Para identificarlos, se asignan colores diferentes: la primera serie de contratos, los que están vivos un año como máximo, son los blancos; después, los rojos, que son aquellos con una vida de entre 12 y 24 meses, seguidos de los verdes, los azules, los dorados, los morados, los naranjas, los rosas, los plateados y los de cobre. A cada uno de estos paquetes, a excepción de los blancos, les corresponde un signo diferente en la contratación en los corros.



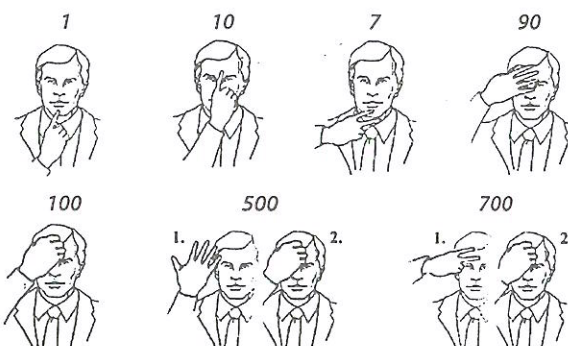
Los signos que se muestran en las imágenes superiores son los utilizados para mostrar los precios a los que se quiere efectuar una operación, por lo que acompañarán a la correspondiente orden de compra o de venta. Según indica el manual de CME, que incluye distintos ejemplos de las señales más comunes del parque,

"es conveniente extender la mano delante y lejos del cuerpo". Para los números comprendidos entre el uno y el cinco, los dedos deben estar levantados hacia arriba, mientras que para la horquilla situada entre el seis y el nueve deben extenderse hacia un lado. El puño cerrado es indicativo del cero. Otra cuestión muy a tener en

cuenta es que los signos de precios sólo se refieren al último dígito de cada propuesta de compra y venta. Así, por ejemplo, una señal de cero, es decir, el bróker con el puño cerrado, podría significar un precio de 40. La concentración de los operadores es vital para que no se produzcan equívocos.

Cantidad

Los brókers también tienen que indicar el número de contratos a la compra o a la venta. Para mostrar la cantidad, deben tocarse el rostro, un detalle importante para que los signos de cantidad no se confundan con los que se utilizan para poner sobre la mesa un precio. Más concretamente, dirigirán su mano a la barbilla cuando se trate de una cuantía comprendida entre uno y nueve contratos, y a la frente cuando sean múltiplos de diez. Si quieren mostrar cantidades que sean múltiplos de 100 deberá cerrar el puño y colocarlo en la frente.



Vencimiento

Chicago Mercantile Exchange es un mercado de productos derivados. Cada contrato tiene una fecha de vencimiento y cada mes cuenta con su propio signo. Para poner a la compra o a la venta los contratos que expiran en enero, el intermediario coloca la mano delante de la garganta. Para febrero, sitúa la mano con el pulgar hacia abajo y los dedos índice y corazón extendidos. Marzo se refleja con el pulgar hacia dentro y los restantes dedos de la mano en movimiento, mientras que la señal correspondiente a abril consiste en extender la mano y moverla hacia abajo. El vencimiento de mayo se indica tocándose la solapa de la chaqueta y junio cerrando el puño y extendiendo los dedos índice y meñique. Estos son sólo algunos ejemplos de una variedad de signos que requieren de rapidez y meticulosidad, teniendo en cuenta que se efectúan a la vez que otras señales que identifican el sentido, la cuantía y el precio de las órdenes.



Órdenes

Entre la multiplicidad de signos, también figuran los que indican la situación de una orden. La señal del pulgar hacia arriba comunica al resto del mercado que la operación se ha completado, mientras que si el operador dibuja con el dedo índice un movimiento giratorio significa que la orden no está completada, pero que el bróker está intentando hacerlo. El puño de una mano contra la palma de la otra está especificando que se trata de una orden stop, es decir que se activa cuando se alcanza un determinado precio. Por último, un movimiento de la mano en el cuello es indicativa de que una orden ha sido cancelada.



Opciones

El bróker que quiere operar con opciones tiene que especificar con exactitud qué tipo de producto quiere. Para ello, tiene dos signos: el correspondiente a las opciones put (de venta) y el de la call (de compra). Como en todas las señales, es fundamental que los brókers las conozcan a fondo y las utilicen correctamente, ya que el uso erróneo de un signo puede ocasionar pérdidas sustanciales.





MATERIAS PRIMAS

El oro se ha cotizado esta semana por encima de 745 dólares la onza. No se veía un nivel tan alto desde hace veintisiete años. La demanda de este metal precioso se concentra cada vez más en países de los mercados emergentes.

# El precio del oro reluce en el mercado

por S. P.  
 La incertidumbre sobre el impacto de la crisis financiera en la economía real favorece la compra de oro por parte de los inversores.

Que los mercados financieros están inquietos es algo bien sabido desde hace varias semanas, y la cotización del oro lo está reflejando a la perfección. Puesto que este metal precioso está considerado tradicionalmente como el activo refugio por excelencia, puede resultar en principio preocupante que haya que retroceder casi tres décadas para encontrar un precio del oro tan alto como el actual. ¿Tan mal están las cosas?, cabe preguntarse. Los expertos matizan. "Como cobertura contra la incertidumbre, la posición del oro es perfecta", sintetiza Evi Hambro, uno de los gestores del fondo MLIIF World Gold de BlackRock MLIM. Y es cierto que hay muchas dudas planeando sobre el mercado. Pero, como señala Alberto Aroca, analista de renta fija de Inversis Banco, la situación puede ser coyuntural y las aguas volverán a su cauce también en el caso del oro.

**Vendedores**  
 Este momento álgido del mercado del oro está siendo aprovechado por algunos de los bancos centrales europeos, entre ellos el español, que llevan varios años vendiendo parte de sus reservas de oro. Esto se explica porque, cuando se constituyó el Banco Central Europeo (BCE) los países de la zona euro transfirieron sus responsabilidades en política monetaria a esta institución, así como una parte de las reservas de oro, y acordaron vender a terceros parte de las reservas que se quedaba cada banco central, con el límite de 500 toneladas por año. Para ello, se fijó un calendario de manera que unos países vendieran entre 2000 y 2004, y otros entre 2005 y 2009. A España le correspondió el segundo turno. En los últimos tres años, el Banco de España ha vendido 7,7 millones de onzas (242 toneladas), lo que ha supuesto unos ingresos de 3.500 millones de euros,

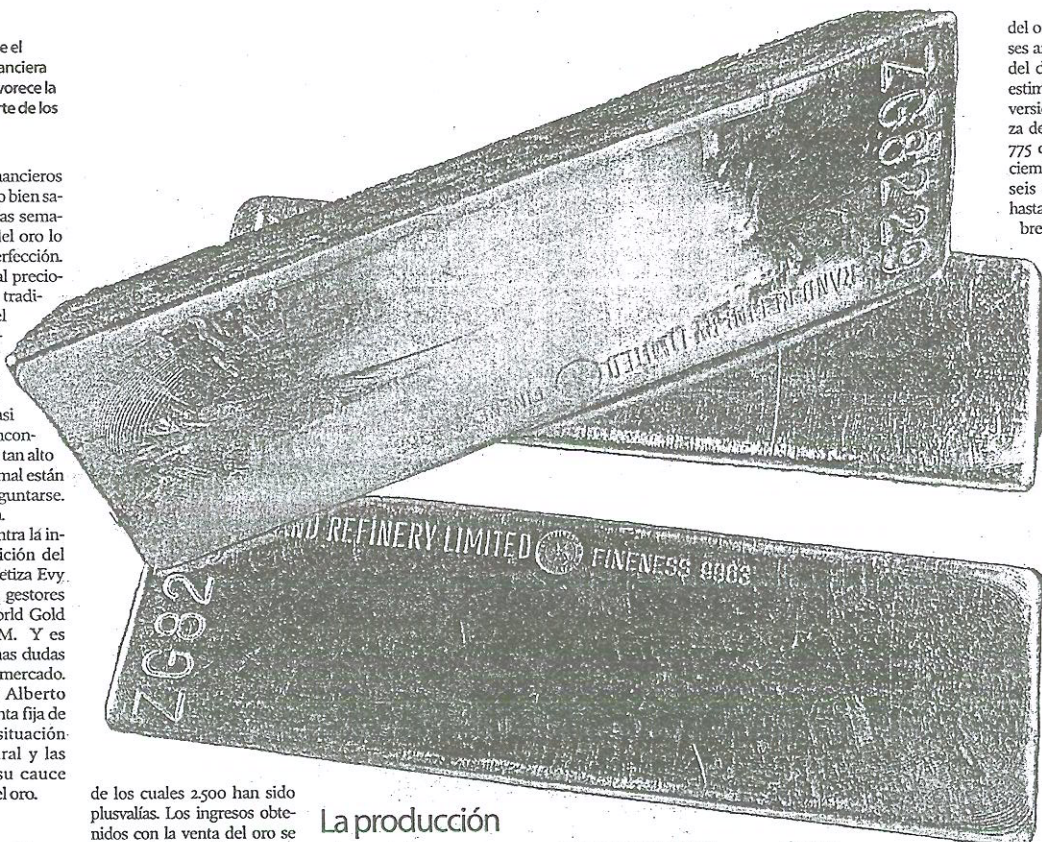
de los cuales 2.500 han sido plusvalías. Los ingresos obtenidos con la venta del oro se han quedado en el banco central español y han permitido engordar los recursos propios de la institución. El Banco de España podría seguir beneficiándose de la coyuntura favorable en los precios del oro, porque está autorizado para vender hasta el año 2009, pero no parece que esa sea su disposición. La entidad ha decidido mantener las reservas del metal precioso en torno a las 280 toneladas que

## La producción alcanzó máximos en 2001 y desde entonces ha ido cayendo

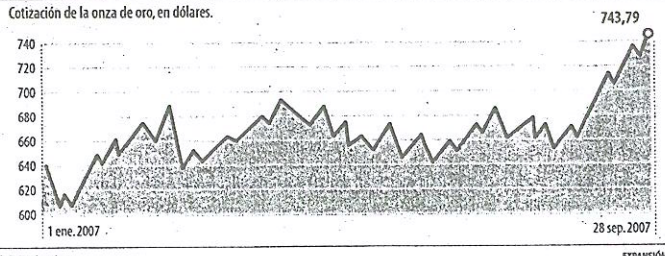
quedan en la actualidad. **Catalizadores**  
 ¿Qué es lo que está impulsando la cotización del oro? "Los recientes movimientos en el precio del oro son el resultado de la convergencia de una serie de factores, todos ellos positivos para este activo: la crisis *subprime* y la consiguiente crisis crediticia, el colapso de Northern Rock, el recorte de los tipos de interés estadouni-

denses, el regreso de la preocupación por la inflación y el debilitamiento del dólar", dice Hambro. "Esto ha provocado que el inversor que busca activos de perfil conservador no encuentre atractiva la renta fija (que en julio descontaba subidas de tipos) y se produzca un traspaso de capital hacia otros activos como las materias primas. Tras la intervención de las autoridades monetarias (con inyecciones de liquidez y recorte de tipos por parte de la Fed), el oro se ha convertido en una de las principales alternativas de inversión", añade Aroca. Así las cosas, de momento, el precio del oro se mantiene en máximos de veintisiete años (ayer se negoció a 745,84 dólares por onza) y aún tienen recorrido alcista, según muchos expertos. Goldman Sachs ha publicado esta semana un informe en el que revisa al alza sus previsiones para el precio

del oro a tres, seis y doce meses ante la "renovada debilidad del dólar". Según las nuevas estimaciones del banco de inversión estadounidense, la onza de oro podría alcanzar los 775 dólares a finales de diciembre, y los 800 dentro de seis meses, para retroceder hasta 750 dólares en septiembre de 2008. La vuelta atrás del precio de este metal precioso en el plazo de doce meses se explicaría, según los analistas de Goldman Sachs, por la posible corrección al alza del dólar, que esta semana ha marcado sus mínimos históricos frente al euro (ha llegado a cotizar a 0,7025 unidades por euro). Para los expertos de Barclays Capital, el precio del oro se situará en 750 dólares por onza en el cuarto trimestre de este año. Según Hambro, "si nos fijamos en el largo plazo, hay otros muchos aspectos que apoyan el precio del oro. Uno de los factores fundamentales es que la producción de mineral de oro alcanzó un máximo en 2001 y desde entonces ha venido cayendo. Y otro es la creciente demanda del sector de la joyería, en particular de India y China, con el telón de fondo de que cada vez más inversores están mostrando interés por incluir el oro en la diversificación de sus propiedades, porque que actúa como cobertura contra el dólar estadounidense, la inflación y, como activo real, es muy deseado en un período de elevado riesgo geopolítico". Además, los bancos centrales de muchas naciones en vías de desarrollo, como China, también podrían propiciar subidas adicionales del precio del oro si se deciden por continuar "diversificando sus considerables reservas, introduciéndose en el mercado del oro. Esto es de particular relevancia ya que, en la mayoría de los casos, los bancos centrales cuentan con unas cuantiosas reservas de dólares", añade Hambro.



**En subida libre**  
 Cotización de la onza de oro, en dólares.

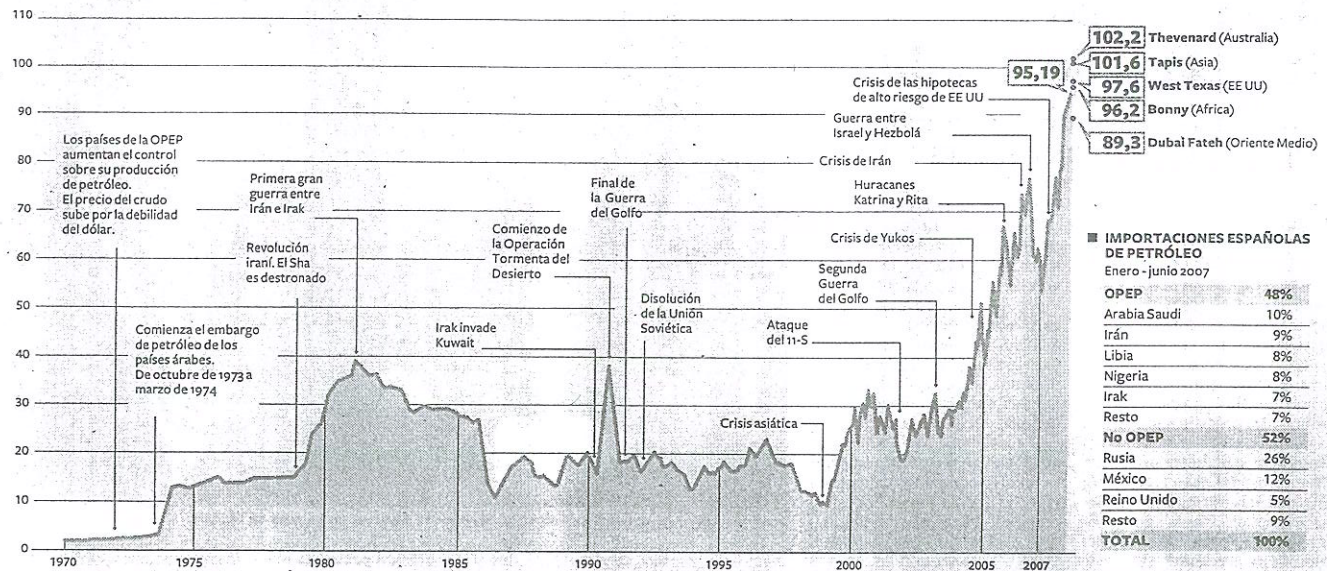


FUENTE: Bloomberg

EXPANSIÓN

**Evolución del petróleo**

En dólares por barril Brent.



Fuente: Bloomberg.

EL PAÍS

# El petróleo alcanza los 100 dólares

Los mercados de Asia y Australia marcan nuevos máximos

ALEJANDRO BOLAÑOS  
Madrid

100 dólares por barril es algo más que un precio. Hasta hace poco, era la piedra clave a partir de la que economistas y expertos energéticos proyectaban un futuro en el que la economía del petróleo entraba en crisis. Ese futuro, más amable que lo previsto hace unos años, ya está aquí. Y el primero en llegar ha sido Tapis: así se denomina al crudo malasio que sirve de referencia en los mercados del sudeste asiático. En los contratos cerrados ayer, el barril de Tapis sobrepasó los 101 dólares.

Otros crudos asiáticos y australianos (se producen y comercializan más de 500 tipos distintos en el mundo) superaron la barrera mítica de los 100 dólares. Entre los otros petróleos que sirven de referencia en los principales mercados del mundo, también amagó con hacerlo

durante unas horas el West Texas Intermediate (WTI), cuyo precio sirve de baremo para los contratos norteamericanos.

Como ocurre en los días más calientes de las Bolsas, los datos de cierre de Asia auguraban una nueva jornada de precios al alza en los mercados occidentales del petróleo, que en los últimos días habían achicado a pasos agigantados la distancia con el nivel de los 100 dólares por barril.

El vaticinio pareció confirmarse en el arranque de la jornada en Europa y Estados Unidos, con nuevos máximos en todas las plazas. La media de los crudos de la OPEP marcaba por primera vez más de 89 dólares en Viena. Y el WTI rondaba los 98.

La publicación de datos semanales de los inventarios de crudo y gasolinas en EE UU era el

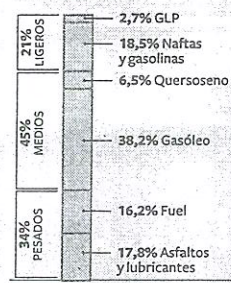
siguiente escalón en pos de los 100 dólares por barril. Parte del dinamismo de las primeras horas se explicaba porque los inversores habían apostado a que se anunciaría un nuevo recorte, el tercero consecutivo, en el petróleo almacenado.

Pero a media jornada, cuando el Departamento de Energía de EE UU desveló que el petróleo almacenado en el país había caído en 800.000 toneladas, la presión sobre los precios bajó: el WTI reculó a los 96 dólares, el Brent a los 93. Los inversores habían previsto un descenso mucho más acusado e interpretaron el dato como una señal de moderación en la demanda.

"En estas semanas, el mercado ha estado tanteando hasta dónde podía subir el precio", opina Antonio Merino, director del servicio de estudios de Repsol. Y comprobaba que, pese a las continuas subidas de precio, la demanda estadounidense (la más

**El producto de un barril de petróleo**

Un barril de petróleo equivale a 159 litros



Fuente: elaboración propia. EL PAÍS

ra: la debilidad del dólar facilitó la inversión en materias primas negociadas en esta moneda. Y los problemas en las Bolsas han desviado mucha liquidez al petróleo (en la inmensa mayoría de los contratos a futuro, los que compran y venden ni tienen ni recibirán petróleo).

Merino señala que el mayor precio de algunos crudos asiáticos se debe a la presión de la demanda en estos mercados. Pero en este caso, no tanto en cantidad como en calidad. "China, India y otros países asiáticos están revisando los estándares que exigen a las gasolinas y el fuel", indica el director del servicio de estudios de Repsol. Una exigencia que pone en un brete a las refinadoras de estos países, mucho menos avanzadas que las occidentales. Y alimenta las compras de los crudos ligeros (de los que es más fácil extraer gasolinas) y con menor proporción de azufre. Como el Tapis.

importante del mundo) seguía sin resentirse, como probaban los descensos acumulados de los inventarios. Merino, como otros expertos, creen que los incrementos de las últimas semanas deben mucho a razones financie-

**Puente de la Inmaculada** del 5 al 9 de diciembre

**Europa y Mediterraneo**

**PARIS** 4 días / 3 noches • Alojamiento y Desayuno  
Hotel Peyris \*\*\* **378€**

**LONDRES** 5 días / 4 noches • Alojamiento y Desayuno  
H. Royal National **469€**

**FUERTEVENTURA** 4 días / 3 noches • Media Pensión  
Hotel Bahía Playa \*\*\*\* **665€**

**TUNEZ** 5 días / 4 noches • Media Pensión  
Hotel Vinci Lella Baya \*\*\*\*\* **579€**

Con Viajes Marsans disfruta ya de tus vacaciones y págala en 10 mensualidades sin ningún coste y sin necesidad de disponer de tarjeta de crédito. Con autorización inmediata. Sin trámites complejos y engorrosos.

902 30 60 90 [www.marsans.com](http://www.marsans.com)

# China insinúa una compra masiva de euros y lleva el dólar a mínimos

EL PAÍS, Madrid

"El dólar está perdiendo su estatus de moneda mundial". "Favoreremos las divisas fuertes frente a las más débiles". Estas frases, pronunciada la primera por uno de los vicedirectores del Banco de China y la segunda por el vicepresidente de la Asamblea Popular china, han llevado a la moneda estadounidense a mínimos históricos. Ayer se llegó a cambiar un

euro por 1,473 dólares, acercándose a la barrera de dólar y medio que hace sólo unas semanas parecía inalcanzable y que dañaría de muerte a las exportaciones europeas. Más tarde, la caída libre se ralentizó y llegó a 1,467 dólares.

La insinuación de que China quiere cambiar por euros una parte de los 1,43 billones de dólares que tiene en reservas también contribuyó a la depreciación de la moneda del billete ver-

frente a las de otros países. Hay que remontarse a 1981 para encontrar una libra esterlina tan apreciada frente al dólar. Y el dólar canadiense no había visto a su vecina tan baja desde 1950, año en el que eliminó el tipo de cambio fijo entre las dos monedas.

"El dólar está sufriendo una crisis de confianza", dice un analista, que también explica la depreciación por los máximos históricos en el precio del pe-

MERCADOS

# Un instrumento financiero llamado naranja

## Nace en Valencia el primer mercado de futuros de fruta fresca del mundo

FÉLIX BADIA

El mercado de futuros de cítricos de Valencia, primera institución de este tipo que negocia con fruta fresca, es ya una realidad desde hace unas semanas. Con este mercado las naranjas han sido elevadas a la categoría de instrumento financiero. Sus creadores, sin embargo, no tienen la intención de introducir este fruto en la modernidad, sino ofrecer a los diversos sectores de la economía implicados en el comercio de productos cítricos un mecanismo que les sirva fundamentalmente para cubrir riesgos.

Cuentan que el contrato de futuros nació el día en que el dueño de una fábrica compró una cosecha a un agricultor antes de que este último la sembrara. Ambos fijaban un precio para un producto cuya transacción se produciría meses des-

pués y, de esta manera, el comprador podía contar con un coste fijo sobre el que hacer su presupuesto y el vendedor tenía ya un precio pactado, que cobraría en el futuro, al margen de las oscilaciones del mercado.

Se trata de ofrecer a los sectores implicados en el comercio de productos cítricos un mecanismo que les sirva para cubrir riesgos

pués y, de esta manera, el comprador podía contar con un coste fijo sobre el que hacer su presupuesto y el vendedor tenía ya un precio pactado, que cobraría en el futuro, al margen de las oscilaciones del mercado.

Esa es la esencia del funcionamiento del mercado de futuros de Valencia. En este caso, los compradores —grandes cadenas de distribución de alimentación, por ejemplo— pactan con el productor que adquirirán una cantidad determinada de un producto cítrico al cabo de un período determinado de tiempo, y pactan el precio al que se realizará la transacción. Una cadena de hipermercados, por ejemplo, podría

Los ministros de Economía suelen aprovechar "meses" anuales del Fondo Mundial de Reconstrucción y para exponer el cuadro de sus logros y apatencias. En los últimos días, por la Hojera del dólar norteamericano especulativos al franco "casero" Alain Juppé, se han impusos cargados de sentido común, más rare de lo que pueden imaginarse, desde los silenciosos del Fondo Monetario Internacional a la comunidad internacional brusca aparición de crisis financieras nacionales (ahí México, desde 1994 el Oscar de oro) ha servido, a veces, para poner de relieve que los recursos "inmediatamente" movilizables por el FMI son insuficientes.

acordar con un productor la compra de cien toneladas de naranjas en una operación que se realizaría quince días después, aunque el precio —50 pesetas por kilo— quedaría ya pactado en el momento de formalizar el contrato. De esta manera, cuando las naranjas pasen efectivamente al comprador, éste las pagará al precio pactado de 50 pesetas, tanto si una cosecha extraordinaria ha provocado una caída de la cotización de este producto, como si un granizo inesperado ha destruido parte de la producción y los precios se han disparado.

Aunque la teoría es simple, la práctica es algo más compleja. De hecho, los compradores y vendedores operan en el mercado a través de agencias de contratación ("brokers"), y existe una cámara de compensación que se ocupa de garantizar que los precios se respeten y que los contratos se cumplan.

Con esta mecánica, al menos en la



La Bolsa de Valencia, desde donde se compran los futuros

más altos. Si al cabo de una semana la cotización del kilo de naranjas ha subido a 53 pesetas, el comprador las está adquiriendo a tres pesetas por debajo de su precio en aquel momento, es decir, gana tres pesetas por kilo.

Es posible que un comprador que haya entrado en el mercado únicamente persiguiendo obtener determinados beneficios, decida que ya ha acumulado suficientes ganancias y quiera materializarlas. Colocará entonces el contrato a otro posible comprador que confíe en que los precios todavía puedan subir más y al que le resulte atractivo invertir en naranjas a 53 pesetas por kilo.

El vendedor, en cambio, con un precio de 50 por kilo, las está vendiendo tres pesetas por debajo la cotización que señala el mercado y pierde, por tanto, tres pesetas. Puede detener entonces sus pérdidas renunciando a la operación y colocando el contrato a otro posible vendedor que espere que la tendencia del mercado se invierta y el precio se incremente.

### Una práctica compleja

La práctica, no obstante, es más complicada. Para empezar, ni el productor de cítricos ni el comprador actúan directamente al mercado, sino que están representados por "brokers" que son los únicos autorizados para operar. Para regular todas las operaciones existe un órgano, la cámara de compensación, que garantiza a los compradores y vendedores que el contrato se cumplirá al margen de lo que le ocurra a la otra parte. Por ejemplo: si el com-

## Un impulso para el sector

ENTREVISTA a Patrick J. Catania, vicepresidente del Chicago Board of Trade

# "La demanda de los países emergentes puede disparar la inflación mundial"

MANUEL ESTAPE

El pasado lunes y martes se celebró en el Instituto de Estudios Superiores de la Empresa el octavo simposio sobre mercados de futuros organizado por el Chicago Board of Trade, el mercado de futuros y opciones más importante del mundo, en el que participaron un centenar de expertos. "La Vanguardia" tuvo la ocasión de entrevistar a Patrick J. Catania, vicepresidente del Chicago Board of Trade, que considera que el factor más importante en estos momentos radica en la globalización de la economía mundial y en la aparición de economías emergentes que aceleran tanto sus niveles de vida como sus demandas de materias primas.

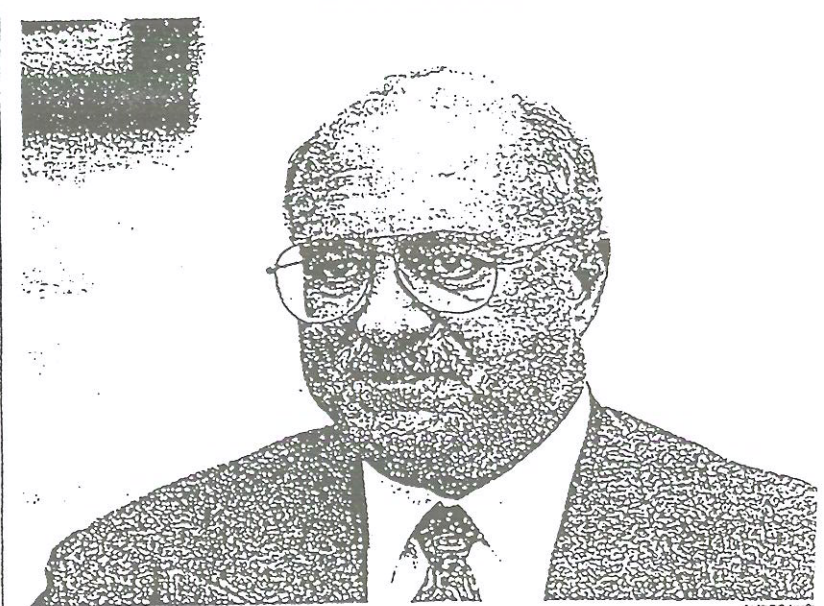
— ¿Por qué han subido los precios de los cereales?

— Por dos factores: la fuerte sequía en los Estados Unidos ha abierto una incógnita sobre qué porcentaje de las cosechas se perderá y, en segundo lugar, hemos tenido el más bajo nivel de stocks de los últimos quince años. También han crecido las compras de China, que solía exportar cereales, y los mercados no lo habían anticipado. La pasada semana, tras el rápido descenso de las temperaturas, creció la preocupación en EE.UU. ante la posibilidad de heladas tempranas.

— ¿A qué nivel están los precios?

— Ha querido— sustrarse de la tentación consistente en hablar de los próximos presupuestos generales del Estado para el año

## PERFIL



Patrick J. Catania considera que el oro es la mejor cobertura contra la inflación

Tad (pienso, por ejemplo, en el porcentaje de la Deuda Pública sobre el PIB) y nuestra candidatura, así se le puede llamar a lo... esperanza en la economía mundial... Rojo que tipo el Banco de España; en caso contrario tendríamos que situarnos en la fila.

## PRODUCTOS AGRARIOS NEGOCIADOS EN LOS MERCADOS DE FUTUROS

Hata el inicio de los años 70, los productos agrícolas y los metales eran las materias primas que monopolizaban la negociación en los mercados de futuros.

### Cereales

Trigo

Maiz

Arroz

Avena

Centeno

Cebada

Sorgo

Alpiste

### Oleaginosas

Soja en Grano

Harina de soja

Aceite de soja

Colza

Lino y Mijo

Girasol

Aceite de Palma

### Carnicos

Ganado en vivo

Ganado de engorde

Ganado porcino

Cerdo congelado

Cordero

Aves: Pollos en vivo

Pollos congelados

Pavos

### Otros productos

Patatas

Zumo de naranja

Naranja

## Tropicales

Azúcar: Moreno y Blanco

## Uso Industrial

Algodón

Madera y Caucho

## CEREALES

Siempre han sido utilizados como alimento humano y del ganado. En la agricultura moderna la distinción entre ellos está en la utilización como granos comestibles(foodgrains) y granos para pienso(feedgrains).

### Trigo(Wheat)

Es de los más antiguos del mundo y el más ampliamente utilizado para consumo humano.

Existen dos grandes tipos: de invierno y de primavera.

Mercados: CBOT, MACE.

#### Tipo de contrato

Mercado:	CBOT-Chicago
Horario de cotización:	9:30-13:15
Unidad del contrato:	5000 bushels
Precio cotizado en:	cent./bushels
Fluctuación mínima:	1/4 cent.
Valor de la fluctuación mínima:	\$12.50
Fluctuación máxima autorizada(diari):	20 cent.

#### Estrategias:

Tener en cuenta el consumo humano y animal. Países emergentes

## Maiz (Corn)

Utilizado para alimentación(65%), edulcorantes, alcohol, carburantes.

Fuerte demanda de los países asiáticos que ayuda a digerir los excedentes.

Sudáfrica, nación tradicionalmente exportadora, se está convirtiendo en importadora.

EEUU es el primer productor, teniendo dos Bolsas donde se negocian:CBOT y MACE.

### Tipo de contrato

Mercado:	CBOT-Chicago
Horario de cotización:	9:10-13:00
Unidad del contrato:	5000 bushels
Precio cotizado en:	cent/bushel
Fluctuación mínima:	1/4 cent.
Valor de la fluctuación mínima:	\$12.50
Fluctu. máxima autorizada (diaria):	10 cent.

## OLEAGINOSAS

Las plantas roductoras de semillas oleaginosas se cultivan hacia dos tipos de demanda:a) Obtención de aceites vegetales y b)Producción de harinas proteicas.

### Complejo de Soja

La soja procede de la antigua China y de ella se han desarrollado variedades comestibles.

La economía mundial de la soja está dominada por los mercados del CBOT. La interrelación entre la soja en grano y sus dos principales productos recibe el nombre de "Complejo de soja".

#### 1.-Soja en grano

Tiene usos limitados. Como nutriente animal es muy importante. La mayor demanda se concentra en los otros dos productos.

## 2.-Harina de Soja

En su mayoría es utilizado para pienso. Compite con otros productos de tipo animal(harina de pescado) o vegetal(algodón, girasol, etc).Existe una tendencia a efectuar sustituciones en función de los precios.

Factores:

número de cabezas de ganado consumidores de piensos

disponibilidad de pastos

rentabilidad de los piensos compuestos. Precio cerdo/harina de soja y precio del pollo/harina de soja.

disponibilidad de harinas proteicas sustituvias de harina de soja

cambio de divisas en los países consumidores en relación con el dólar

## 3.-Aceite de soja

La mayor demanda es en forma de margarinas, aceites de aliñado, cocina. Aunque también se utiliza para la obtención de pinturas, lubricantes, adhesivos, barnices.

En alimentación y mercados compite con aceite de girasol, oliva, coco y palma.

En animales con mantequilla, aceite de pescado, manteca.

### Tipo de contrato

Soja (Soybean Meal)

Mercado: CBOT-Chicago

Horario de cotización: 9:30-13:15

Unidad del contrato: 100 Tm

Precio cotizado en: \$ Tm

Fluctuación mínima: 10 cent.

Valor de la fluctuación mínima: \$10.00

Fluct. máxima autorizada(diaria): \$10.00

Aceite de soja (Soybean Oil)

Mercado: CBOT-Chicago  
Horario de cotización: 9:30-13:15  
Unidad del contrato: 60000 ibs  
Precio cotizado en: cent/Ib  
Fluctuación mínima: 1/100 cent.  
Valor de la fluctuación mínima: \$6.00  
Fluc. máxima autorizada (diaria): 1 cent.

PRODUCTOS CARNICOS

Feeder Cattle

Mercado: CME-Chicago  
Horario de cotización: 9:05-13:00  
Unidad del contrato: 44000 libras  
Precio cotizado en: cent/libras  
Fluctuación mínima: 025 cent.  
Valor de la fluctuación mínima: \$11.00  
Fluc. máxima autorizada (diaria): 1-1/2 cent.

Live Cattle

Mercado: CME-Chicago  
Horario de cotización: 9:05-13:00  
Unidad del contrato: 40000 libras  
Precio cotizado en: cent/libras  
Fluctuación mínima: 025 cent  
Valor de la fluctuación mínima: \$10.00  
Fluctu. máxima autorizada (diaria): 1-/2 cent.



## Live Hogs

Mercado:	CME-Chicago
Horario de cotización:	9:10-13:00
Unidad del contrato:	30000 libras
Precio cotizado en:	cent/libras
Valor de la fluctuación mínima:	\$7.50
Fluct. máxima autorizada(diaría):	1-1/2 cent.

## Pork Bellis

Mercado:	CME-Chicago
Horario de cotización:	9:10-13:15
Unidad del contrato:	40000 libras
Precio cotizado en:	cent/libras
Fluctuación mínima:	025 cent.
Valor de la fluctuación mínima:	\$10.00
Fluctu. máxima autorizada (diaria):	2 cent.

La carne es el mayor recurso proteínico en la dieta de los países desarrollados. Las fuentes principales de obtención de productos cárnicos proceden del ganado porcino y vacuno, en menor medida del ovino.

## Estrategias

### Ganado bovino de engorde.-

Existen dos contratos de ganado en el CME: feeder cattle y live cattle. Los primeros son animales jóvenes, vendidos por criadores de raza a los que se engorda de forma intensiva en un "feedlot" para luego venderlos para suministros a mataderos.

### Estrategias para la demanda y oferta

## Ganado porcino en vivo

El CME opera sobre cerdos vivos (live hog) y pancetas de cerdo (pork bellies). Los cerdos en vivo corresponde a aquellos animales de sacrificio inmediato. Ambos contratos están fuertemente relacionados.

Cada cerdo (hog) produce jamones, lomos y pancetas. Las pancetas, dos en cada animal, corresponden a la parte central más baja de su anatomía, y son convertidos en bacon. La implantación de contratos de futuros en jamones no dio resultado.

## OTROS PRODUCTOS AGRICOLAS

### Patatas

El mercado de la patata ha acusado una cierta rehabilitación como alimento de primera línea en la dieta humana.

Existe una tendencia progresiva al consumo de patatas de forma de productos transformados que, desde una óptica de mercado, compensan el bajo consumo en fresco.

El mercado de la patata es esencialmente comunitario. Los principales productores son Holanda, Francia, RFA, Reino Unido y España, representando el 80% de la producción.

En Europa existen dos zonas geográficas de producción:

1.-Zona Norte (N. de Francia, Bélgica y Holanda)

Se cultiva para conservación, cosechada en setiembre, almacenada durante el invierno y comercializada en mayo-junio del año siguiente.

2.-Zona Sur (S. de Francia, España e Italia)

Se cultiva la patata temprana cosechada en mayo y vendida hasta julio.

Italia y España son países deficitarios, que importan patata de conservación en mayor volumen que el que exportan de patata temprana.

La patata ha sido siempre un producto especulativo que ha negociado en los mercados de futuros. Fue uno de los productos estrella del NYMEX. Estrategias

## ZUMO DE NARANJA (CONGELADO)

Mercado:	CTN-New York
Horario de cotización:	10:15-14:45
Unidad del contrato:	112.000 libras
Precio cotizado en:	cent/libra
Fluctuación mínima:	5/100 cent.
Valor de la fluctuación mínima:	cent 7.50
Fluc. máxima autorizada (diaria):	3 cent.

El único mercado a futuro de zumo de frutas congelado, específicamente de naranja, está localizado en el NYCE.

Mayores productores: Brasil y EEUU. En Europa son los países del mediterráneo los más significativos.

La cosecha en EEUU va de diciembre en adelante, siendo Florida el primer productor, cuya cosecha se obtiene desde enero hasta mediados de junio o julio, salvando un periodo de inactividad entre finales de febrero y principios de marzo.

## PRODUCTOS TROPICALES

### AZUCAR

Mercado:	CSCE New York
Horario de cotización:	10:00-13:43
Unidad del contrato:	112.000 libras
Precio cotizado en:	cent/libra
Fluctuación mínima:	\$11.20
Fluct. máxima autorizada (diaria):	1/cent.

Mercado: LCE-Londres  
Horario de cotización: 10:30-12:45  
14:30-19:00  
Unidad del contrato: 50 toneladas  
Precio cotizado en: cent/tonelada  
Fluctuación mínima: 20 cent  
Valor de la fluctuación mínima: 10.00 cent  
Fluct. máxima autorizada(diaría): 40.00 cent

Mercado: MATIF-Paris  
Horario de cotización: 10:45-13:00  
15:30-19:00  
Unidad del contrato: 50 toneladas  
Precio cotizado en: ff/tm  
Fluctuación mínima: 1.00 ff/tm  
Valor de la fluctuación mínima: 50 ff  
Fluct. máxima autorizada (diaria): depende del precio

El azúcar es una importante fuente de energía en la dieta humana, siendo consumido directamente en la alimentación e indirectamente en las bebidas y productos preparados.

Datos a tener en cuenta:

-Existen dos fuentes de obtención del azúcar: la remolacha azucarera(cultivada en los países del norte) y la caña de azúcar(países del sur).

-La producción está repartida en 110 países.

-Se comercializa dos tipos: azúcar blanco y azúcar moreno.

-Este producto está regido por un fuerte consumo.

-Los cuatro grandes exportadores son: Brasil, Cuba, Australia y la CEE

1.-Azúcar moreno. Es negociado en el CSCE y en el FOX

2.-Azúcar blanco. Es negociado en el MATIF

## CAFE

Mercado:	CSCE-New York
Horario de cotización:	9:15-14:23
Unidad del contrato:	37.500 libras
Precio cotizado en:	cent/libra
Fluctuación mínima:	1/100 cent.
Valor de la fluctuación mínima:	\$3.75
Fluct. máxima autorizada(diaria):	6 cent.

Mercado:	LCE-Londres
Horario de cotización:	09:45-12:32 14:30-17:02
Unidad del contrato:	5 tm
Precio cotizado en:	libra esterlina/tm
Fluctuación mínima:	1 libra esterlina
Valor de la fluctuación mínima:	5 libras esterlinas
Fluct. máxima autorizada(diaria):	ninguna

Aunque existen más de 40 variedades de café, los mercados lo simplifican y a tal efecto solo reconocen dos:

- a) La arábica, que corresponde al 65% de la producción mundial
- b) La robusta, que corresponde al 33% del total empleado, siendo la robusta la más conocida.

### Características:

Arábica: Autofértil, café de altitud

Robusta: Autoestéril, café de llanos, bajos y humedad.

El café producido por ambas es diferente. El arábica tiene un aroma más fino y contenido en cafeína elevado, siendo preferido entre los consumidores.

La Organización Internacional del Café(OIC) distingue cuatro tipos de café:

- 1.-Arábica suave de Colombia o similares
- 2.-Los otros arábica suave
- 3.-Arábica "Brasil" y asimilados
- 4.-La robusta

#### CACAO

Mercado:	CSCE-New York
Horario de cotización:	9:30-14:10
Unidad del contrato:	10 tm
Precio cotizado en:	\$/tm
Fluctuación mínima:	\$1.00
Valor de la fluctuación mínima:	\$10.00
Fluct. máxima autorizada (diaria):	\$88.00

Mercado:	LCE-Londres
Horario de cotización:	10:00-14:58 02:30-04:45
Unidad del contrato:	10 tm
Precio cotizado en:	libra esterlina por tmm
Fluctuación mínima:	1 libra
Valor de la fluctuación mínima:	10 libras
Fluct. máxima autorizada(diaria):	40 libras

Las habas de caco, fruto producido por la planta, se clasifican en dos categorías respecto a su utilización:

- 1.-Cacaos ordinarios, representan el 80% de la producción.
- 2.-Cacaos finos.

La industria se divide en dos ramas:mantecas y chocolates

Del cacao se obtienen diversos productos: manteca, licor, harina.

Costa de Marfil es el primer productor con el 30%, seguido de Brasil, Camerún República Dominicana, México, Colombia, Nueva Guinea.

## PRODUCTOS AGRICOLAS DE CARACTER INDUSTRIAL

### ALGODON

Mercado: CTN-New York  
Horario de cotización: 10:30-15:00  
Unidad del contrato: 50.000 libras  
Precio cotizado en: cent/libra  
Fluctuación mínima: 1/100 cent.  
Valor de la fluctuación mínima: \$ 5.00  
Fluct. máxima autorizada (diaria): 2 cent.

Después de la cosecha, la fibra es separada de la semilla mediante un proceso de desmontado. La semilla del algodón forma parte del mercado de oleaginosas y es procesada para obtener aceite y harina.

Las producciones con mayor influencia en los precios de los mercados son EEUU y China, aunque este tiene el problema de obtener información de los medios rurales.

### Producción muy extendida

Los grandes productos son a su vez grandes consumidores: China, EEUU, India, Rusia, Pakistán, consumiendo mucho más de lo que producen.

Las unidades de medición se denominan "balas" y equivalen a 500 libras de peso cada una.

Mercado muy excitante y expeculativo

## LUMBER (madera de construcción)

Mercado:	CME-Chicago
Horario de cotización:	9:00-13:05
Unidad del contrato:	150.000 bd Ft.
Precio cotizado en:	10 cent./1000 bd Ft
Fluctuación mínima:	\$15.00
Fluctuación máxima autorizada:	\$5.00

Las dificultades que plantea el suministro de madera a países consumidores hace que las industrias utilicen, en lugar de maderas tropicales, maderas de zonas templadas o materiales sustitutorios.

Indonesia mantiene el control en tropical.

## METALES

### GRANDES METALES (Metals)

Aluminio	Niquel	Estaño
Cobre	Plomo	Zinc

### METALES PRECIOSOS (Bullions)

Plata	Platino
Oro	Paladio

### MERCADOS SOBRE METALS

#### London Metal Exchange (LME)

Es la Bolsa de metales más importante y diversificada del mundo, siendo el cobre y aluminio los más activos.

#### Commodity Exchange (COMEX)

#### Shenzhen Metal Exchange

Mercado en China desde 1992



## COBRE (Grado A)

Mercado:	LME-Londres
Horario de cotización:	Variable
Unidad de contrato:	25 tm
Precio cotizado en:	libras/tm
Fluctuación mínima:	0.5 libras/Tm
Valor fluctuación mínima:	12,50 libras

Los mercados del cobre se relacionan siempre con el déficit persistente, al ser sometidos a una fuente incertidumbre para garantizar el aprovisionamiento.

Países productores: Chile, Perú, Zambia y Zaire.

Se ha negociado en dos modalidades: el cobre grado A y el cobre estándar.

## PLOMO

Su importancia se relaciona especialmente con el sector de las baterías de automóvil. En el resto de las aplicaciones tradicionales como química, pinturas, construcción, etc está perdiendo cuota de mercado. Si no surge nuevas aplicaciones su futuro tiene poco porvenir.

## METALES PRECIOSOS (Bullions)

### PLATINO

Mercado:	NYMEX-New York
Horario de cotización:	8:20-14:30
Unidad del contrato:	50 onzas
Precio cotizado en:	\$/onza
Fluctuación mínima:	10 cent/onza
Valor de la fluctuación mínima:	\$ 5.00
Fluctuación máxima autorizada(diaria):	\$ 25.00

Es el más caro y prestigioso de los metales preciosos. Fueron los españoles

los que hicieron los primeros hallazgos de platino en Sudamérica, al que llamaron "platina" o pequeña plata.

Es utilizado para la joyería fina y la industria automovilística en cristalizadores. Otras utilidades: fertilizantes, explosivos, fármacos, equipos de telefonía, etc.

### Estrategias

#### ORO

Mercado:	COMEX-New York
Horario de cotización:	8:20-14:30
Unidad del contrato:	100 onzas troy
Precio cotizado en:	\$ onza
Fluctuación mínima:	10 cent
Valor de la fluctuación mínima:	10 cent
Fluctuación máxima autorizada:	ninguna
Vencimientos trimestrales	
Margen de garantía:	1251\$ por contrato

El oro se encuentra en tres formas primarias naturales: metal nativo, en aleación con otros metales y como metal telurico.

Es uno de los metales más raros y cotizados. Puede hallarse en pequeñas cantidades en muchos lugares, siendo 54 los países que lo producen. Sudáfrica, EEUU y la antigua URSS mantienen el liderazgo productivo.

Existen quince centros mayoristas para la negociación del oro. Sin embargo es Londres y Zurich los más importantes del oro físico.

#### ¿COMO INVERTIR?

Certificados de oro.- Emitidos por una entidad financiera, expresan una cantidad de oro, y su valor es el equivalente al del metal que representan, a precio de mercado en cada momento. La liquidez la facilita el propio banco

emisor.

Inversión directa en acciones de minas.-Acciones de cotización oficial en los principales mercados (EEUU, Canadá, Australia, Africa del Sur) de compañías explotadoras de oro.

Fondos de Inversión.- Hay fondos que invierten exclusivamente en acciones de minas y en oro directamente, siguiendo los movimientos de estos mercados.

## PLATA

Mercado:	COMEX-New York
Horario de cotización:	8:25-14:25
Unidad del contrato:	5.000 onzas
Precio cotizado en:	\$ onza
Fluctuación mínima:	1/10 cent
Valor de la fluctuación mínima:	\$ 5.00
Fluctuación máxima autorizada:	ninguna
Vencimientos :	trimestrales
Margen de garantía:	1300\$ por contrato

La plata es más abundante que el oro y está sujeta a los ciclos comerciales normales.

Es bueno tener en cuenta que la producción primaria de la plata asegura únicamente el 17% de la oferta. Para el resto, la plata es un subproducto de la extracción de otros metales no férricos.

Plomo y Zinc.....60%

Cobre.....17%

Oro.....6%

Se utiliza como conductores, bisutería, cubertería, ajuar en los países islámicos, acuñaciones, fotografía. India es uno de los mayores consumidores.

## MERCADOS ENERGETICOS

Comprende el carbón, la electricidad, el gas natural, el petróleo con sus productos derivados y el uranio.

El "crudo" es petróleo en estado natural. El término "petróleo" abarca en un significado genérico tanto al petróleo crudo propiamente dicho como a sus productos derivados en todas sus formas.

Del refinado del petróleo se obtienen seis grupos de productos básicos: keroseno, productos ligeros, gasóleo, gasolinas para motor y fuel residual y destilados. De entre ellos, la gasolina es el producto de mayor importancia refinera en el mundo.

La gasolina y el heating oil (fuel doméstico para calefacción) tienen demandas en relación inversa. La primera es más demandada en verano y el segundo en invierno. Por ello las refineras pueden alterar su producción para introducir cambios de acuerdo con la demanda.

### Precio del petróleo

un barril de petróleo contiene 158,991 litros de crudo. El coste técnico de su extracción oscila entre 0.5 y 3\$ por barril, en función de la ubicación del yacimiento petrolífero. El menor coste corresponde a las extracciones de Oriente Medio y el coste superior a los yacimientos de EEUU y del Mar del Norte.

### Circunstancias

#### Zonas de producción

En 1986 había tres áreas de producción, cada una de las cuales aportaba sobre un 20% del total mundial: Oriente Medio, la URSS y USA. El 40% restante correspondía a Venezuela, Nigeria e Indonesia (miembros de la OPEC), México, que no tiene la condición de miembro, el Mar del norte(5%) y otros.

Los comerciantes en los mercados de petróleo utilizan como precios de referencia el WTI(West Texas Intermediate de New York), el Brent(Mar del

Norte) y el Dubai(producido en el Golfo Pérsico.

Los petróleos de diferentes orígenes tienen marcas diferenciadas entre sí. Cada uno de ellos se adapta a unas características de refino determinadas. Pero simplificando, los petróleos ligeros tienen mejores aptitudes para la producción de gasolina, mientras que los petróleos pesados facilitan la extracción de asfaltos.

Desde el aspecto de su cotización, los petróleos ligeros son los más apreciados, al igual que los que llevan un menor grado de azufre.

### El cártel de la OPEC

La OPEC (Organisation of Petroleum Exporting Countries), conocida en castellano como OPEP, fue creada en 1960 con el propósito principal de establecer un frente unido en un intento de evitar la caída de los precios del petróleo. El precio acordado fue utilizado para determinar los impuestos a aplicar a las entidades internacionales que explotaban los yacimientos petrolíferos en los países de la OPEC.

Países miembros: Argelia, Gabón, Indonesia, Irán, Brunei, China, Colombia, Egipto, Malasia, México, Omán, Siria, Trinidad y Tobago, Yemen, Túnez al margen de otros pequeños exportadores.

Producen un tercio del total mundial, pero mantienen las tres cuartas partes de las reservas mundiales.

### El complejo del petróleo

Es el grupo de productos cuya obtención está interrelacionada entre ellos y también sus precios en el mercado.

Involucra a siete contratos:

- un contrato de futuros sobre crudo(WTI)
- tres contratos de futuros sobre productos derivados
  - a) Gasoil(IPE)
  - b) Heating oil(NYMEX)
  - c) Gasolina(NYMEX)

-tres contratos de opciones

Entre ellos el contrato de futuro sobre crudo supera en volumen e importancia a los demás, y adicionalmente, les condiciona en su cotización.

### Mercados organizados de Futuros

#### New York Mercantile Exchange(NYMEX)

Actualmente negocia a futuro el contrato WTI, el de gasolina sin plomo y el contrato de heating oil, además de propano y gas natural.

#### Internacional Petroleum Exchange(IPE)

En 1980 los operadores europeos crearon en Londres una Bolsa especializada en transacciones sobre productos petrolíferos.

El Brent, sirvió de referencia al contrato iniciado en noviembre de 1983.

### Estrategias

#### Crude oil

Mercado:	NYMEX-New York
Horario de cotización:	9:45-15:10
Unidad del contrato:	1000 barriles
Precio cotizado en:	\$ barril
Fluctuación mínima:	\$0.01
Valor de la fluctuación mínima:	10.00
Fluct. máxima autorizada(diaria):	1.00
Garantía:	1755 dólares por contrato
Vencimiento:	mensual

#### Crude oil(Brent)

Mercado:	IPE-Londres
Horario de cotización:	9:25-20:15
Unidad del contrato:	1000 barriles
Precio cotizado en:	\$barril

Fluctuación mínima: \$0.01  
Valor de la fluctuación mínima: \$10.00  
Fluct. máxima autorizada(diaría): 1.00

#### Heating oil

Mercado: NYMEX-New York  
Horario de cotización: 9:50-15:10  
Unidad del contrato: 4200 galones  
Precio cotizado en: cent/galón  
Fluctuación mínima: 1/100 cent  
Valor de la fluctuación mínima: \$4.20  
Fluct. máxima autorizada: 2 cent.

#### Gasoil

Mercado: LCE-Londres  
Unidad del contrato: 100 toneladas  
Precio cotizado en: \$/Tonelada  
Fluctuación mínima: 25 cent  
Valor de la fluctuación mínima: \$ 25.00  
Fluctuación máxima autorizada: \$15.00

## In Stone Age Cavern, A Stunning Menagerie

### Archaeologists Thrilled by Discovery Of Vivid Wall Paintings in France

By Marjorie Simons

New York Times Service

PARIS — In the mountains of southern France, where humans have habitually hunted, loved and produced art, explorers have discovered an underground cave full of Stone Age paintings, so beautifully made and well preserved that experts are calling it one of the archeological finds of the century.

The enormous underground cavern, which was found on Dec. 18 at Combe d'Aure in the Ardèche region, is studded with more than 300 vivid images of animals and human hands that experts believe were made about 20,000 years ago.

In this great parade of beasts appear woolly-haired rhinos, bears, lions, oxen



and other familiar images from the end of the Paleolithic era, large and small and variously drawn in yellow ochre, charcoal and hematite.

The murals have surprised specialists because they include a rare image of a

Jean Clottes, France's leading rock art specialist. Many other skulls and bones of bears were found in the underground warren, along with bones, pieces of cut stones and remains of fireplaces, all of which archeologists hope will provide important clues.

"Here we have a virgin site, completely intact," said Mr. Clottes. At all other Stone Age sites found in Europe, he said, the floor and many objects had been disturbed by explorers.

A measure of the importance France attaches to the find was that the minister of culture, Jacques Toubon, chose to announce it himself Wednesday at a news conference in Paris, in the company of France's top archeologists.

"This discovery is of exceptional value because of its magnitude and because it was found undisturbed," Mr. Toubon said.

He adding that the site would not be open to the public in the near future but was placed under government protection and accessible only to archeologists.

The Associated Press reported from Paris:

"We have there a selection of animals infinitely more varied than the other sites and with exceptional features," said Genevieve Martin, a specialist for the Archeological Service of the Rhone-Alpes department.

The paintings show standing or galloping groups of animals about 40 centimeters (15 inches) high. Some rhinoceroses were shown fighting.

The Culture Ministry described the find as "the only totally intact and ornate network of caves from the Paleolithic era."

The discovery was not announced until Wednesday so the site could be

## Japan's Tolls: 250,000 Homeless, 3,000 Dead, Damage in Billions



# FINANCIAL TIMES

**Europe's telecoms**  
Sweeping away the monopolies  
Page 11

**Road to the Elysée**  
Why Balladur thinks his time has come  
Page 2

**'Sofort billiger'**  
What the EU did to Austrian prices  
Page 2

**Alice Stewart**  
Unsung heroine medical research  
Page 8

newspaper THURSDAY JANUARY 19 1995

## Campaign spot in markets

PepsiCo is launching a multimillion dollar attempt to break Coca-Cola's dominance of international cola markets, with a series of television commercials which will test the law

# Earthquake island mourns its dead with flower

By Emiko Terazono  
In Awajishima, Japan

Amid the slow chant of the Lotus Sutra by nine Buddhist monks clad in purple and saffron, the residents of Hokudancho, on the island of Awajishima, gathered yesterday for the joint funeral of 38 earthquake victims.

White chrysanthemums were

selves tightly in relief blankets.

"My house fell on me, but I was rescued by my brother," wept one relative. "I'm sure mother was also waiting for help." One middle-aged woman staggered out of the auditorium in tears, supported by family members.

Although Awajishima did not see the widespread fires of nearby Kobe, old-style houses in

The death toll from the Kobe earthquake passed 3,000 last night, with more than 850 still unaccounted for under the rubble.

Rescue efforts appeared thwarted by the growing disaster, as fires continued to blaze in central Kobe and infrastructure

remained crippled two days after Japan's worst earthquake for nearly 50 years. There are signs that the damage bill could be far higher than last year's Los Angeles earthquake, where costs were calculated at \$20bn.

Reports, Page 4; Observer, Page 11

quake, accompanied by a deep growling sound, shook the island.

"Luckily we have enough food and other supplies sent to us, but the water pipes have been totally destroyed," the Hokudancho mayor told people in the auditorium. "This [earthquake] is no one's fault; we just have to help each other and live through it."

as bad and residents spite of police war some houses were crumbling. They whatever they could food and bedclothes.

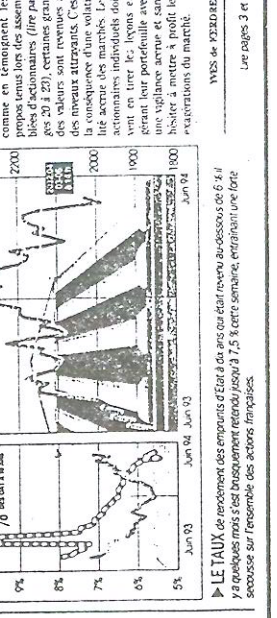
The island's res mostly part-time farming flower and fruit commuting to



# TEMPÊTE SUR LES MARCHÉS COMMENT METTRE LA BAISSSE A PROFIT

## Les fortes secousses enregistrées cette semaine sur les actions créent des opportunités d'achat

pas laissez transparaître de nouveaux signes de surchauffe. S'il s'agit d'un rebond de la hausse, les investisseurs doivent alors se méfier des opportunités d'achat. Mais, si l'augmentation du cours des actions est le résultat d'un mouvement de panique, il peut être intéressant de profiter de cette baisse pour acheter. Pour cela, il faut attendre que le marché ait atteint un niveau de survente. Cela peut être le cas si le CAC 40 descend au-dessous de 1.950 points, ce qui correspond à un écart de 3,2% par rapport à son dernier sommet de 2.020 points.



### NOS CONSEILS DE LA SEMAINE

#### EURO TUNNEL

#### LE LONG TERME

Certains titres ont été exagérément affectés par la tourmente boursière

Un châtiment du marché obligataire a entraîné cette semaine une volatilité excessive pour former des occasions d'achat. Les investisseurs doivent profiter de cette baisse pour acheter. Pour cela, il faut attendre que le marché ait atteint un niveau de survente. Cela peut être le cas si le CAC 40 descend au-dessous de 1.950 points, ce qui correspond à un écart de 3,2% par rapport à son dernier sommet de 2.020 points.

TYPE	TAUX
10 ans	5,41%
10 ans (ancien)	5,42%

Source: Direction des études économiques et financières, Banque de France

18, pl. Général Camille  
3100 Paris Cedex 17  
Tél.: 01.41.11.10  
FAX: 01.41.11.12  
Bourse de Paris  
01 42 69 30 00  
01 42 69 30 01  
01 42 69 30 02  
01 42 69 30 03  
01 42 69 30 04  
01 42 69 30 05  
01 42 69 30 06  
01 42 69 30 07  
01 42 69 30 08  
01 42 69 30 09  
01 42 69 30 10

19, pl. Général Camille  
3100 Paris Cedex 17  
Tél.: 01.41.11.10  
FAX: 01.41.11.12

### 3 milliards de francs

C'est la somme que la Caisse d'Allocations Familiales (CAF) a consacrée en 1993 pour le développement de son crédit à moyen terme. Cette somme sera répartie sur les années 1994, 1995 et 1996.

### 25%

Telle est la décade boursière de la CFI, qui a vu le cours de ses actions passer de 1.200 à 1.500 francs. Cette hausse est le résultat de la décision de la CFI de décaler une partie de sa dette de 1.8 milliard de francs de cette obligation.

### EURO TUNNEL

Le titre Euro Tunnel a connu une forte hausse de 25% cette semaine, passant de 1.200 à 1.500 francs. Cette hausse est le résultat de la décision de la CFI de décaler une partie de sa dette de 1.8 milliard de francs de cette obligation.

TYPE	TAUX
10 ans	5,41%
10 ans (ancien)	5,42%

# THE WALL STREET JOURNAL EUROPE

THE GLOBAL BUSINESS NEWSPAPER FOR EUROPEAN BUSINESS PEOPLE  
Edited and Published in Brussels; Printed in The Netherlands, Switzerland and The United Kingdom

VOL. XII NO. 244 A B      FRIDAY - SATURDAY, JANUARY 13 - 14, 1995      © 1995 Dow Jones & Company, Inc. All Rights Reserved.

## On the Shelf

### Germany's Consumers Withhold Vital Part Of Sustained Recovery

#### Amid Growth, Timid Shoppers Damp Near-Term Prospect Of Cutting Unemployment

#### 'Achilles Heel of the Economy'

By GREG STRIDEMTZ  
Staff Reporter

FRANKFURT—The mannequins at the Chanel boutique on Frankfurt's fashionable Goethestrasse wear signs around their neck bearing a simple message: "Prices reduced." At a nearby record store, prices have been cut in half.

Although Germany's traditional winter close-out sales won't begin for another three weeks, merchants across Germany have already begun to slash prices in a frenzied bid to attract customers.

But it will take more than discounts to bring customers back into the stores. German consumers—in part because of the higher taxes to pay for reunification with East Germany—have cut back on their purchases, putting a squeeze on retailers. The decline began in 1993 and is expected to last until next year, which would make for the longest retail drought since World War II.

The protracted slump suggests that the country should be on its knees. But Europe's largest economy is booming. Thanks to soaring exports and massive investment by government and business, Germany's gross domestic product, after falling in 1993, rose 2.8% last year, according to figures released Thursday. (Article on page 3.) The increase confounded the experts who, a year ago, had forecast another decline. They predicted comparable growth this year.

**'Spending Is Under Pressure'**

But how long the recovery can last without help from consumers, who account for 55% of economic activity, is another question. "We don't have any experience predicting where the economy goes when consumer spending is under pressure for three straight years," says Deutsche Bank researcher Hans-Joerg Melzer. Ruediger Pohl, president of the Institute for Economic Research in Halle, puts it more starkly: Consumer spending, he says, is

## What's News

### Business and Finance

### A MASSIVE AID PACKAGE

for Mexico that could total up to \$10 billion is being assembled by the Clinton administration in an effort to boost investor confidence in the country. The U.S. president met with Republican and Democratic leaders of Congress to discuss such a plan.

Developing markets are feeling the crush of a global financial squeeze as demand for capital accelerates and investors grow risk-averse. The crises in Mexico and Chechnya are spurring many international investors to unload everything from Russian debt to Czech stocks.

Mutual funds are fleeing emerging markets as stock prices take a hit world-wide as a result of bad news from Mexico.

(Articles in Column 2 and on Pages 2 and 3.)

The Saatchi agency filed lawsuits against co-founder Maurice Saatchi and the three top executives who joined him in launching the advertising group, worked to play down concerns about the loss of key clients and executives as its shares plunged nearly 10% in London.

(Article on page 3.)

GTE is negotiating joint ventures in China and Spain aimed at doubling the company's international business to more than \$4 billion in five years, people familiar with the talks said.

(Article on page 3.)

Zurich Reinsurance will buy Re Capital for \$203.5 million. Re Capital's stock jumped on the news of the deal, under which the Swiss company will offer \$18.50 in cash for each of Re Capital's 11 million shares.

(Article on page 3.)

Clitcorp and J.P. Morgan posted better-than-expected fourth-quarter results, partly easing concern about

### World-Wide

### RUSSIAN ARTILLERY

pounded central Grosny in a major new assault. The Russian forces launched a massive new attack to take the capital of Chechnya, pounding the city with waves of artillery and rockets as infantry and tanks smashed into rebel positions. Hundreds of Russian tanks, armored-personnel carriers and troop trucks were moving on several roads toward Grozny. Moscow appeared to have interpreted as a sign of weakness Chechen President Dudayev's admission that his fighters could not defeat the huge Russian army. Dudayev said Wednesday that he was prepared for peace talks.

From the Organization of Security and Cooperation in Europe will likely arrive in Chechnya "in days" to aid the return of law and order once fighting ends, representative Istvan Gyarmati said.

Berlusconi's conservative allies requested a last-minute meeting Thursday night with Italian President Scalfaro. Scalfaro earlier had promised "there will definitely be some news" Thursday on his decision on a new premier. Later, Gianfranco Fini, a party leader close to Berlusconi, said it appeared the naming of the premier-designate would occur Friday, "assuming the head of state decides."

Croatian President Tudjman formally told the U.N. by letter that he decided to end the mandate of more than 12,000 U.N. peacekeeping troops in his country on March 31. In Sarajevo, officials from a Big Power contact group met Bosnian Muslim and Croat leaders to try to persuade them to accept a modified Bosnian peace plan.

Britain announced a partial withdrawal of its troops from the streets of Belfast for the first time in 25 years, citing ceasefires by the IRA and its Loyalist foes. Police officers now will do without armed escort in Belfast during daylight hours, their chief constable said.

A former French industry minister, Gerard Longuet, has been formally charged in the corruption scandals dogging the ruling conservatives, judicial sources said. Longuet, who is also president of the conservative Republican Party, was

### Markets Summary

**Dow Jones Industrial Average**

3869.00  
-3.03

**LONDON**  
FTSE 100 3033.3 -16.3

**FRANKFURT**  
DAX Index 3071.27 +10.23

**DOLLAR**  
DML5285 -0.0041 \$1.8745 +0.0133

Currency values represent 3 p.m. New York trading.

### A Russian General Polishes His Strategy In Moldovan Retreat

#### Lebed Doesn't Hold Back In His Attacks on Yeltsin: A Way With His Troops

By NATALIA A. FEDERIKAK  
Special to The Wall Street Journal Europe

TIRASPOL, Moldova—The man who many say poses as much a threat to President Boris Yeltsin as the Chechen rebels sits at a huge wooden desk. Behind him hang pictures of the Kremlin.

Li-Gen, Alexander Lebed, the most popular general in the Russian army, is discussing his favorite topic: politics. The general's name crops up often these days in talk of potential successors to President Yeltsin—a development he does nothing to discourage. As one of the highest-ranking officers to openly oppose Mr. Yeltsin's war in Chechnya, Mr. Lebed has an impression that Mr. Yeltsin's authority is under attack on many fronts. Past Russian officers have been called "sleazy" or "we're for lesser offenses, so far Mr. Lebed appears untouchable.

Interviewed here at the seat of his power, the former Soviet republic of Moldova, where he heads Russia's 18,000-man 14th Army, Mr. Lebed says emphatically, "Russia is a country to be afraid of, but not because of its army. The West should be afraid of its reckless state—the catastrophic

### World Wire

#### A Special Report From Major Capitals On Policy and Politics

#### ACTION!

France sets stage for battle at G7 talks on the information highway.

Foreign Minister Juppe vigorously defends his country's controversial decision to carry its fight for "cultural diversity"—and the EU's troubled audiovisual industry—to next month's Group of Seven meeting in Brussels. France earlier this week unveiled officials at the European Commission by issuing a paper that urges officials to set conditions to "maximize the benefits and reduce the risks" of developing information services. The wording echoes arguments that France has used in its bid to tighten pan-EU broadcasting quotas to keep more American films and TV programs off European television. Commission officials worry that the early introduction of such restrictions could hinder the emergence of new information services in Europe.

Juppe dismisses the fears, growling that the French have been told before that their pleas for the EU's audiovisual industry "should be minimalist." He urges that a current quota system should, in fact, be extended to new technologies, alluding to services such as video-on-demand.

"The market is uncertain, but it can't decide everything," he argues.

YELTSIN AIDE denies war in Chechnya will affect the economic reform drive.

Alexander Lvshits, a top economic adviser to the Russian president, estimates the costs to the budget of fighting in and then rebuilding the recession-stricken at four trillion to five trillion rubles (1.1 billion to \$1.3 billion) this year—far lower than most independent economists' estimates. "That won't have a significant impact on the economy," he says. "The Chechen factor shouldn't be overestimated." Lvshits claims the government could balance the budget by cutting other spending or raising taxes and duties to increase revenues. Other experts say the war will send inflation soaring and ruin the austere draft budget for 1995. Every day of fighting in Chechnya costs the budget as much as 25 billion rubles (\$7 million), says Mikhail Zadornov, head of the budget committee in the lower house of parliament.

Yeltsin has ordered that the budget plan be revised in view of war costs.

POPULAR FRONT: The U.S. and Japan are the most disliked countries by Chinese

### Dollar Darwinism

#### Global Capital Crunch Is Beginning to Punish Some Weak Economies

#### Europe's Bond Markets Feel Squeeze, Sparked by Crises In Mexico and Chechnya

#### Money Seeks Safest Harbors

By GLEN WHITNEY  
AND MICHAEL R. SEIT  
Staff Reporters

LONDON—The global financial squeeze is on, and many developing countries are feeling the crush.

The immediate effect can be seen in the battering that Europe's developing markets have taken in the past month, largely at the hands of two very different crises of opposite ends of the globe. Mexico's financial woes triggered investors' uncertainty but the turmoil in Chechnya is proving to be just as serious a problem, compelling many international investors to unload everything from Russian debt to Czech stocks.

"Stability risk has returned with a vengeance," says Richard Segal, an economist at Bank of America in London. "Mexico and its devaluation is the lead story, but Russia and its Chechen crisis is close behind."

Those hot spots clearly have drawn fuel from the broader trend. With most economies either expanding or starting to pick up steam, demand for capital is ballooning faster than investors can supply it. "Able to be choosy," investors are becoming more selective about which world markets they want to be in—so not be in. That's why markets in many developing countries—and in a few developed ones—are being colder.

**'Higher Risk Premium'**

"Investors are demanding a higher risk premium, and we have a crowding-out" spreading like a virus in a crowded room, says Wolfgang Graetz, chief investment officer for Bank J. Vontobel & Co. Group in Zurich. "If you have an epidemic, the weakest will be affected first."

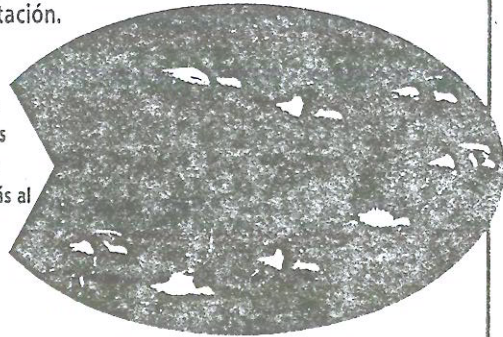
Having emerged from a year in which most of them fared badly, investors and traders worldwide have become more risk-averse. They are more concerned,

J

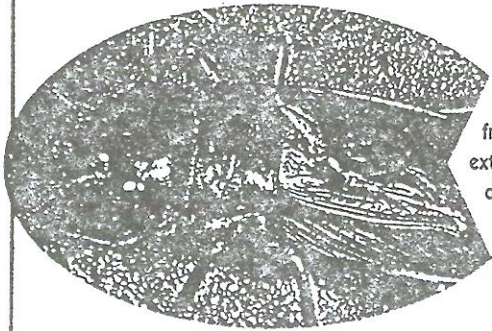
## Animales meteorólogos

Los animales siempre han demostrado un gran instinto para detectar los cambios climáticos. De hecho, existen evidencias científicas de que algunos, como las abejas o las orugas, pueden anticipar la meteorología general de toda una estación.

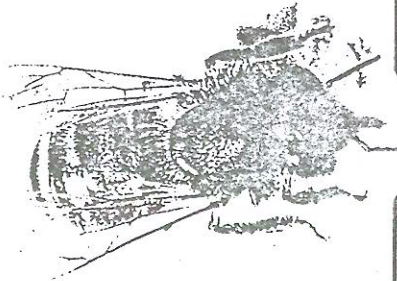
**AVES.** Ajustan su vuelo a los cambios de temperatura, humedad, presión y densidad del aire. En días calurosos vuelan a gran altura, dejándose llevar por las corrientes cálidas ascendentes; con bajas presiones se acercan más al suelo. Cuando llega una tormenta, su vuelo es circular.



**GRILLOS.** A medida que aumenta el calor, aumenta la frecuencia de su chirrido. Para saber la temperatura exterior, cuenta el número de chirridos en un minuto, divídelo por 5 y súmale 6. Como mínimo tendremos unos 13 grados, pues con menos el grillo no suele cantar.



**ABEJAS Y HORMIGAS.** Cuando en otoño hay más abejas de lo normal en el campo significa que se espera un invierno frío y con abundante nieve. Cuando la presión baja, suelen quedarse en la colmena. Por su parte, las hormigas tienden a marchar en línea recta cuando empeora.



**MARMOTA.** Si al salir de su madriguera en febrero ve su sombra, se asusta y se esconde de nuevo para hibernar seis semanas más, porque cuando el sol brilla intensamente en invierno predomina el aire polar muy seco y frío. Si no la ve, significa que la primavera está al caer.



**RANAS.** Expertas en cambios de presión atmosférica, empiezan a croar más intensamente ante la proximidad de bajas presiones o tiempo lluvioso. Tienen poca tolerancia a la falta de humedad en la piel: con aire seco se quedan en el agua y cuando es algo más húmedo, salen fuera.



Arjun Mutha  
Dr.  
Chone Manaburu

ción libremente.  
—¿Qué puede acabar con la alegría que viven los mercados bursátiles y la economía mundial?  
—No me sorprendería una corrección en la bolsa. Lo que no sé es la erivergadura que podría alcanzar: si un diez o un veinte por ciento. Tampoco adivino cuándo puede darse. No se observa ninguna tendencia que pueda anticipar una recesión económica mundial. Si esta se da, se deberá sobre todo a algún factor imprevisto, como una crisis política en Oriente Medio, Europa del Este o China. También podría deberse a cambios drásticos en el clima que pudieran afectar al precio de materias primas o al del petróleo. Algunos bancos de negocios consultan a meteorólogos para preparar sus análisis.

Arjun Ma

OPCIONES Y FUTUROS  
FINANCIEROS

Los futuros financieros comenzaron a negociarse a partir de los años 70 y, por orden de aparición, los activos en los que se basan son los siguientes: divisas, tipos de interés, (instrumentos de deuda y depósitos del interbancario) y sobre índices bursátiles.

Los Centros y contratos más importantes son:

Chicago Board of Trade(CBOT): Tipo fijo a 30 días, Pagarés del Tesoro americano a 5 años, Pagaré del Tesoro americano a 10 años, Bono del Tesoro americano, Índice CBOT 250, índice Major Market, índice Municipal Bond.

Chicago Mercantile Exchange(CME): Dólar australiano, libra esterlina, Dólar canadiense, Marco alemán, Franco francés, Yen japonés, Franco suizo, ECU, Depósito a 90 días en eurodólares, Pagaré del Tesoro americano a 90 días, índice S&P 500.

New York Cotton Exchange(NYCE): ECU, Pagaré del Tesoro americano a 5 años, índice US dollar.

London International Financial Futures Exchange(LIFFE): Libra esterlina, Marco alemán, Franco suizo, Yen Japonés, contrato Dólar americano/Marco alemán, índice Financial Time 100.

Marché à Terme International de France(MATIF): Bono del gobierno francés, pagaré del Tesoro francés a 90 días.

# MERCADO DE DERIVADOS EN ESPAÑA



## DIVISAS

"La paciencia es un ingrediente necesario del genio". DISRAELI

La volatilidad en el tipo de cambio de las divisas fue lo que impulsó la aparición de Futuros y Opciones sobre las mismas.

En este sentido, el Mercado de Futuros se anticipó al abandono del sistema de paridades fijas impuesto en Bretton Woods y que dio lugar a la libertad de cambios, apareciendo la fluctuación excesiva de los tipos de cambio y haciendo necesaria la cobertura y gestión del riesgo en este precio.

El primer contrato de futuros sobre divisas se da en 1972 en el IMM de Chicago. En un principio, el mercado a plazo de divisas era únicamente de ámbito bancario, pero el mercado de futuros posibilita la entrada de inversores institucionales.

Clientes potenciales de estos mercados: Compañías importadoras o exportadoras, Bancos, Fondos Internacionales de inversión, empresas con inversiones en el extranjero, etc.

Se considera divisa en general a :

Depósitos de una Entidad Financiera de un país extranjero  
Documentos que da derecho a disponer de estos depósitos.

Desde un punto de vista general, las divisas pueden clasificarse en convertibles y no convertibles.

La primera es aquella que puede ser libremente convertida a otra divisa sin ninguna restricción de control de cambios.

La segunda es aquella que no tiene esta condición, ya sea por limitaciones absolutas o temporales.

Mercado Español de Divisas.-

Comenzó a funcionar en 1959 pero es a partir de 1992, con la liberalización del movimiento de capitales y la relajación del control de cambios, cuando los inversores comenzaron a utilizar de forma amplia y generalizada el denominado "mayor mercado financiero del mundo".



Diariamente el mercado de divisas mueve ingentes cantidades de dinero, entre las diferentes monedas que conforman el sistema internacional. Las nuevas tecnologías permiten que las divisas viajen al instante de extremo a extremo de un planeta que nunca duerme.

En este mercado sin horarios definidos, el dinero corre sin descanso. Cuando las Bolsas europeas cierran sus puertas, las abre Nueva York y Chicago, para luego ceder el relevo a Asia, donde comienza un ciclo interminable.

La rapidez, seguridad, sofisticación y liquidez de este mercado se debe, en gran medida, al alto grado de confianza que se establece entre los operadores. Ni los Bancos Centrales de todos los países más poderosos del planeta podrían, si se lo propusieran, controlarlo.

El mayor volumen de transacciones en divisas se realiza en el mercado interbancario de divisas, sobrepasando el 90% del volumen total de transacciones en este mercado.

El funcionamiento del mercado interbancario no reside en ningún lugar concreto, formándose por la unión a través de redes de comunicación, de las salas de cambio y de los departamentos de tesorería de las Entidades autorizadas.

El jefe Ejecutivo de la ex colonia afirmó que su divisa seguirá la paridad del dólar

## Hong Kong rechaza la devaluación como vía para incentivar la competitividad económica

AGENCIAS. Madrid  
Hong Kong hará uso de sus reservas y de nuevas subidas de tipos de interés para contrarrestar la crisis

"No vamos a devaluar nuestra moneda para mantener la competitividad económica de Hong Kong", aseguró ayer en Londres el jefe Ejecutivo de la ex colonia británica, Tung Chee Hwa, tras reunirse con el premier, Tony Blair. De esta forma, el máximo mandatario de la Región Administrativa Especial (RAE) salía al paso de los rumores que auguraban una probable devaluación del dólar hongkonés frente a la moneda estadounidense, después de que la crisis monetaria iniciada el pasado lunes en Tailandia contagiara a varios países del Sudeste Asiático. Tung subrayó que la economía de Hong Kong nada tiene que ver con el resto de los mercados de la zona y que, en todo caso, "habría que aumentar los tipos de interés para mantener la paridad de

monetaria del Sudeste Asiático. El jefe Ejecutivo de la región especial, Tung Chee Hwa, rechazó una devaluación del dólar hongkonés como

fórmula para incentivar la competitividad económica. Mientras, el baht tailandés siguió ayer arrastrando a la baja a las divisas del área.



El jefe Ejecutivo de Hong Kong, Tung Chee Hwa, con el comisario británico Leon Brittan, el pasado martes en Bruselas.

■ El titular de finanzas de la región especial confirmó desde la isla

■ El primer ministro tailandés, Chavalit, sigue sin dimitir, mientras el

este de la zona

ste año. correctoras adecuadas para supervisar el riesgo bancario en la zona. Una visión más pesimista que la que ofreció el martes el Banco de Desarrollo Asiático (BDA), que atisbaba la salida de la crisis a finales de siglo.

■ La amenaza del tigre asiático (Pág. 18)

### GEORGE SOROS INVERSOR Y FILÁNTRORO

Budapest. 1930. En 1947 emigró a Inglaterra. Vive en Nueva York desde 1956. Estudió Economía en la London School of Economics.

El hombre que en 1992 ganó 1.000 millones de dólares en una ofensiva contra el Banco de Inglaterra comenzó su carrera como asesor de inversores estadounidenses en Europa. En 1973 creó el fondo de inversiones más exitoso del mundo: el Quantum Fund, un verdadero mito de las finanzas contemporáneas.

"Cuanto más dinero gano, más dinero puedo dar", ha repetido hasta el cansancio este inversor, que se define como un "financiero filantrópico y especulador filosófico". Su fortuna está calculada en más de 400.000 millones de pesetas, y a través de la Fundación Soros, presente en 26 países, reparte más de 75.000 millones de pesetas al año, sobre todo en Europa del Este, en proyectos sociales.

## El Banco de Japón sanciona a 98 funcionarios por aceptar sobornos

(2-4-98)

AGENCIAS. Tokio  
El Banco de Japón ha sancionado a 98 de sus funcionarios por considerar que se han beneficiado en exceso de favores personales prestados por entidades financieras privadas a cambio de filtrar información y contravenir las normas éticas del banco central nipón.

Según fuentes de la entidad, el gobernador de la institución, Masaru Hayami, que asumió el cargo hace apenas tres semanas, y varios directivos han decidido devolver el 20% de su sueldo de un mes para mostrar su pesar por los casos de corrupción.

Las sanciones, que revelan la extensión de la corrupción en el sistema financiero japonés, se añaden al escepticismo con que los inversores han acogido en los mercados internacionales las medidas de reactivación económica anunciadas esta misma semana por el Gobierno japonés.

Ayer se supo que el banco central de Japón realizó el pasado jueves la mayor intervención en los mercados de capitales en un sólo día para apoyar al yen.

Según la prensa japonesa, la entidad dedicó el 5% de sus reservas de divisas (10.000 millones de dólares, unos 1,5 billones de pesetas) a actuar masivamente en los mercados de capitales para sostener la divisa.

La masiva intervención permitió una rápida recuperación hasta 129,5 yenes por dólar pero volvió a perder terreno.

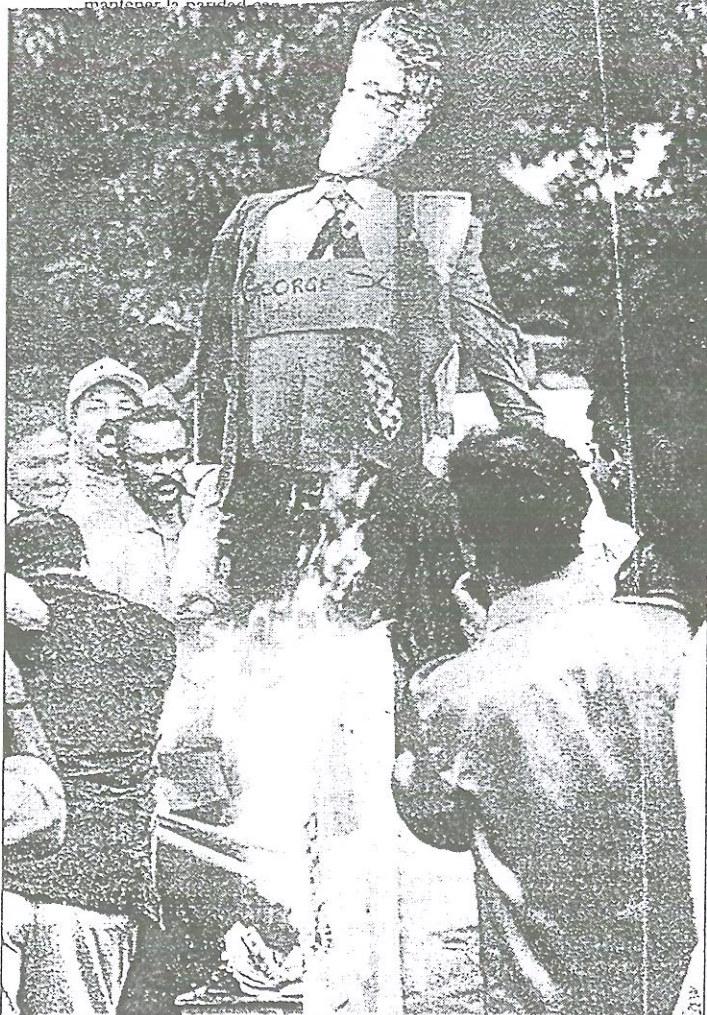
Sakakibara, viceministro de Finanzas, conocido por su influencia en los mercados de cambio, declaró que está preparado para intervenir en el mercado.

mucho. Es la globalización.

-En Hong Kong acusaron un ataque contra el dólar.

-Tenemos nuestro propio mecanismo de defensa contra los especuladores a los que les gusta atacar al dólar de Hong Kong por que tiene una paridad ligada al dólar norteamericano. Aumentamos los tipos de interés, y como la divisa ya está fuerte los especuladores que hacen las operaciones de crédito deben retirarse rápidamente y se van hacia productos derivados, que están muy desarrollados, o a la bolsa.

-No se deciden a dejar flot...



FEUTERS

**MALASIA QUEMA A SOROS.** En Malasia, la crisis financiera tiene rostro, el del financiero y especulador George Soros. Miembros de la comunidad india local quemó ayer a Soros en efígie, en Kuala Lumpur, para simbolizar que el país está "unido" frente a las "amenazas externas"



El Ibex 35 bajó el 2,29%; la pérdida más alta en Europa tras Francfort

## La crisis de las divisas lleva a la Bolsa a su segundo peor día del año

Crisis políticas generalizadas en Europa y dudas sobre los Presupuestos para el 96 en varios países comunitarios son los argumentos que utilizan los especuladores a la hora de explicar sus ataques contra monedas como el franco francés o la lira. Tres años después, el SME vuelve a mostrar sus puntos débiles y las Bolsas, ahora como entonces, a prodigar sus caídas. La Bolsa española cerró ayer con

### Las mayores bajas en Bolsa

Valor	%	Valor	%
F. Minera	-12,45	Radiotrónica	-6,25
Ence	-10,23	C. Portland	-5,61
Crustalera	-7,43	Tabacalera	-5,40
Sniace	-7,08	Cubiertas	-5,37
Huarte	-6,35	H. Suiza	-5,32

una pérdida del 2,29% en el Ibex 35, la segunda caída más importante del año. Sólo la de Francfort, temerosa de las consecuencias negativas que

sobre la economía alemana tendrá la fuerte subida del marco, superó este registro, al apuntar una baja del 2,91%. La peseta, en niveles de 87 con el marco, y la deuda, otra vez con rentabilidades ligeramente por encima del 11%, tuvieron ayer un comportamiento, aunque negativo, más moderado que la Bolsa. El índice de la Bolsa de Madrid ha perdido entre el viernes y el lunes el 3,33%. Págs. 22, 23 y 27

## De los especuladores a los gnomos 10/10/95

El primer ministro francés Alain Juppé, que ha calificado de gnomos a los cambistas de la City, rescataba así un término acuñado por primera vez en 1967 por su homólogo británico, Harold Wilson. En aquella ocasión, en plena crisis de la libra esterlina, Wilson utilizó el término gnomos para caracterizar a los especuladores del mercado de cambios de Zurich. El vocablo, utilizado ahora por Juppé, invita, cuando menos, a la sonrisa. Al

El primer ministro francés Alain Juppé ha calificado así a los cambistas de la 'City'

menos así lo han recibido en Londres, el mayor mercado de divisas del mundo, donde los operadores se han defendido alegando que no es únicamente Londres quien ha provocado la caída del franco.

Es cierto, los mercados se han desarrollado de forma vertiginosa en los últimos años y ya no existen las fronteras. Las distancias tam-

poco cuentan. Los que están vendiendo francos son cambistas de miles de bancos —de todas las nacionalidades— que ven oportunidades de negocio en la compra-venta de esta moneda. Es cierto que a veces el componente especulativo es más elevado de lo que parece pero no es menos cierto que siempre hay un trasfondo real. En este caso, las dudas sobre la capacidad de Francia para reducir el déficit y estar en la moneda única en 1999.

Miércoles 5 de diciembre de 1995

### ECONOMÍA INTERNACIONAL

## Los mercados aplaudieron ayer la firmeza de Juppé ante las huelgas generalizadas

El franco se recuperó dos céntimos frente al marco y la Bolsa de París subió el 2,25%

Los inversores creen que Juppé ganará finalmente la batalla que actualmente libra con los sindicatos franceses. La Bolsa de París recuperó ayer casi todo el terreno que perdió durante la jornada del lunes. El índice CAC-40 registró un

alza del 2,25%. El franco francés también subió frente al marco alemán, cambiándose a 3.4583 por marco, ayudado por las expectativas de que el Bundesbank decida bajar mañana los tipos de interés. A pesar del optimismo de los

mercados, Francia siguió ayer colapsada por la huelga de transportes, Universidad, profesores y personal hospitalario. En las calles de París se manifestaron decenas de miles de trabajadores en contra del plan Juppé.

### TENSIÓN EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

La caída del precio del crudo amenaza con desencadenar un proceso de devaluaciones en Latinoamérica

## El temor a una devaluación del bolívar venezolano desata el nerviosismo en las bolsas internacionales

APERONA Madrid El temor a que se inicie un proceso de devaluaciones en América Latina y la inestabilidad en

Rusia volvieron a planear ayer sobre los mercados. La caída del precio del petróleo ha reforzado la posibilidad de que Venezuela,

uno de los principales exportadores de crudo, se vea obligado a devaluar el bolívar y contagie al resto de las economías lati-

noamericanas. Las bolsas recogen con tensión el nuevo brote de incertidumbre y Madrid cedió un 1,59%.

21-8-99

# La tormenta monetaria causa estragos en las bolsas mundiales

La debilidad del dólar provoca fuertes caídas en todos los mercados

El comunicado hecho público el fin de semana por el G-7, en el que pide veladamente a Japón que deje de intervenir en el mercado para frenar la apreciación del yen, provocó ayer una fuerte caída del dólar, que registró su cambio más bajo frente a la divisa nipona desde



2000 y cedió un 0,9% frente al euro. La tormenta monetaria no pasó inadvertida en las bolsas, especialmente en Tokio, que se desplomó un 4,24%, el peor registro en dos años. El *Ibex* retrocedió un 2,1% y perdió el nivel de los 7.000 puntos. Págs. 27 y 29. LA LAVE

del sistema.

Los controles, los sistemas de cambios fijos, eso es paradójicamente lo que ha permitido hacer a Soros una gran parte de su fortuna. Hace ahora 10 años, el 16 de septiembre de 1992, después de resistir con las reservas del Banco de Inglaterra la especulación contra la libra esterlina, el Gobierno conservador de John Major devaluó la moneda un 20%. Fue el llamado Miércoles Negro. Un día más tarde, el 17 de septiembre, el Gobierno socialista, después de gastarse inútilmente parte de las reservas del Banco de España para contener el alborotado de ventas, devaluó un 5% el valor de la peseta. Un mes más tarde, una mañana de octubre, Soros se hallaba en su casa londinense de Onslow Gardens. En la mesa tenía el periódico *Daily Mail*, cuya portada lucía una curiosa fotografía. Soros sonreía con una copa en la mano y un título a toda página: "Gané mil millones con la caída de la libra esterlina". Soros se decidió entonces a contar los hechos. Pasó a la historia financiera como "el hombre que hizo quebrar al Banco de Inglaterra". Los rumores cuentan que la reina Isabel tenía sus ahorros en uno de los fondos utilizados por Soros para especular contra la libra, y que, por tanto, también se benefició en la operación. Soros todavía, se asegura, sacó una buena tajada en España. Porque la devaluación del 5% se quedó tan corta que el Gobierno socialista volvió a depreciar la peseta un 6% el 21 de noviembre de 1992 y otro 8% el 13 de mayo de 1993, pocos días antes de las elecciones generales.

"España es un bonito país. Siempre disfruto visitándolo, y me gusta su gente", sonríe Soros señalando a sus interlocutores.

Y de la especulación contra la peseta, ¿qué? Sabe, no lo recuerdo. No hay nada de lo que tenga que avergonzarme. Desde luego, me siento más satisfecho de las ope-

raciones en las que hago dinero. Sucede así a veces. Y otra cosa: se olvida a menudo que los especuladores también pierden.

Es cierto. Fue lo que pasó en los años 1998 y 1999. George Soros tenía un plan de inversión de varios cientos de millones de dólares en empresas de telefonía en Rusia. Se empeñó en que Juan Villalonga, entonces presidente de la Compañía Telefónica de España, debía entrar en el proyecto.

A Soros la psicología no le fallaba. La audacia de Juan Villalonga ya era una leyenda. Y en Estados Unidos como en ningún otro país. Soros movió Roma con Santiago. Pero esta vez Villalonga consideró que era un negocio demasiado arriesgado. No se equivocó. Soros llegó a perder en la operación alrededor de 200 millones de dólares.

Soros admite que no es empresario ni lo quiere ser.

-Yo vine a este país en 1986 a hacer dinero. Mi plan era ahorrar 100.000 libras en cinco años y volver a Inglaterra. Lo conseguí y seguí en la brecha.

¿No se le pasaba por la imaginación ser un hombre de negocios?

No soy un hombre de negocios. Soy un crítico, el crítico mejor pagado del mundo.

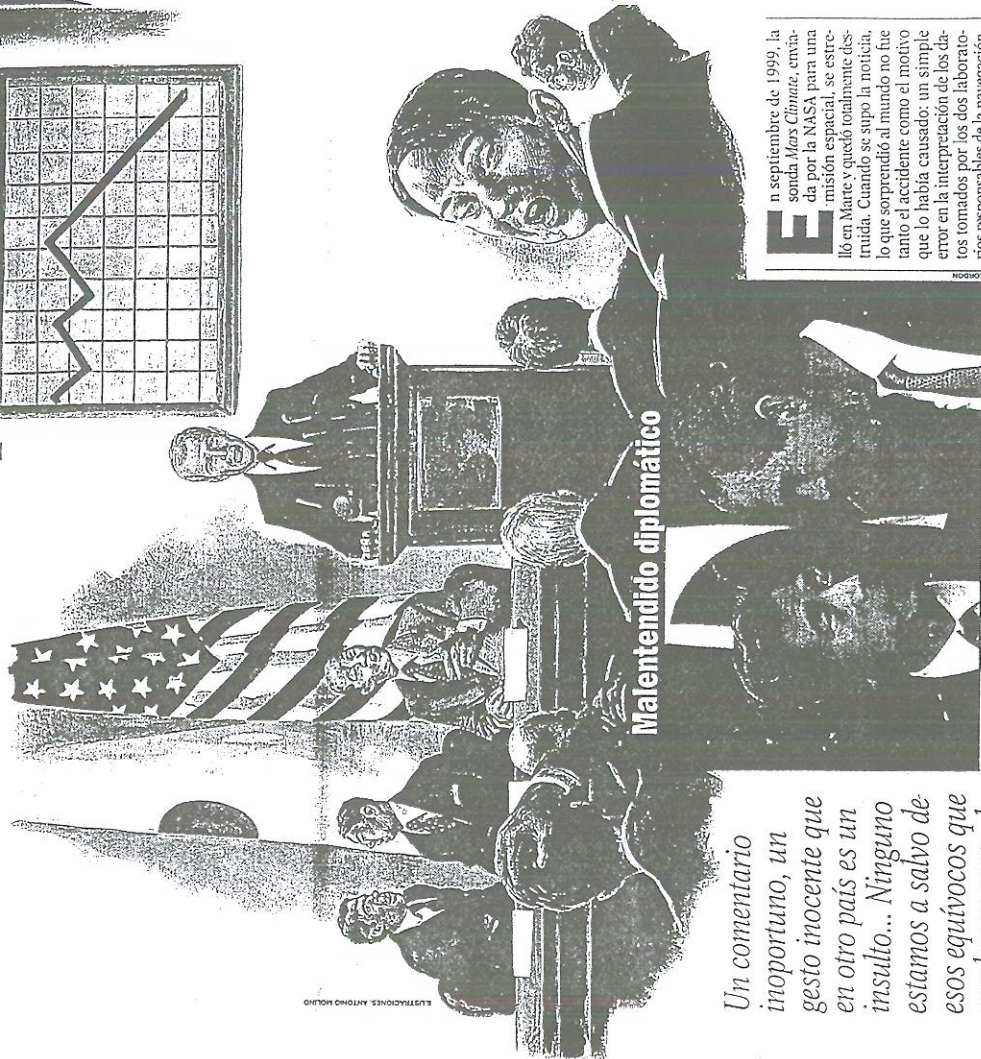
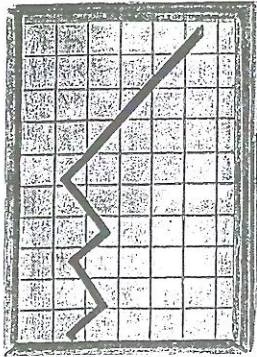
Pero usted se dedica a ganar dinero. No es mi ocupación esencial. No soy especialmente bueno como hombre de negocios. Soy un crítico de ciertos aspectos del sistema. Gano mi dinero como crítico del mercado.

¿Fue entonces una crítica lo que usted hizo en 1992, en el caso de la libra esterlina? Podemos decir que fue una crítica muy bien pagada.

## COMPORTEMENTO

Las diferencias culturales y lingüísticas los producen

# ¡Malditos equivocados!



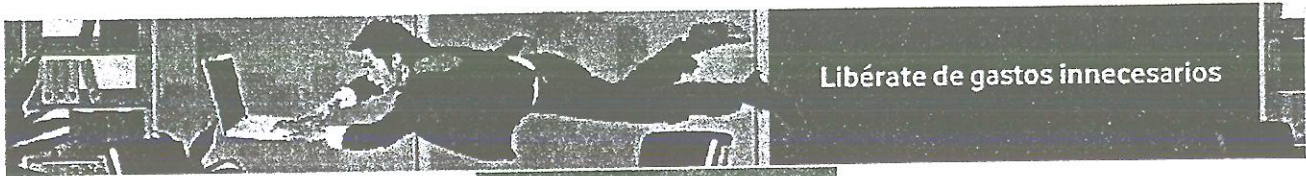
Malentendido diplomático

*Un comentario inoportuno, un gesto inocente que en otro país es un insulto... Ninguno estamos a salvo de esos equivococos que nos hacen meter la pata hasta el fondo.*

### Las trampas de la jerga económica

Durante su encuentro con el premier japonés Koizumi en 2002, Bush dijo devaluación donde quería decir deflación. Consecuencia: el yen cayó en picado.

En septiembre de 1999, la sonda *Mars Climate* enviada por la NASA para una misión espacial, se estrelló en Marte y quedó totalmente destruida. Cuando se supo la noticia, lo que sorprendió al mundo no fue tanto el accidente como el motivo que lo había causado: un simple error en la interpretación de los datos tomados por los dos laboratorios responsables de la navegación. Según confirmó la propia NASA, uno de ellos se cegó por el sistema anglosajón (en miles) y el otro usó-



Libérate de gastos innecesarios

elEconomista.es

VISITADAS:  
[Editar favoritos]

## ¿Qué hay de malo en la especulación? Brokers, banqueros y ejecutivos, los más desprestigiados en EEUU

Ainhoa Giménez, Bolságora | 7:24 - 20/06/2007



Los especuladores son los que han hecho posible el progreso de la humanidad y nuestro alto nivel de vida, según Jonathan Hoenig, gestor americano de 'hedge fund'. Se ha publicado en EEUU la encuesta anual sobre el prestigio de las distintas profesiones.

Idealistas como son los americanos, los que ocupan los primeros lugares son los bomberos, médicos, enfermeros y científicos. Y los últimos quedan los brokers, banqueros y ejecutivos. Así ha sido desde hace 30 años.

**Es llamativa esta falta de prestigio social y moral del mundo financiero y de la inversión.** Aunque los americanos creen que los mercados son útiles, ven a los jefes de los mismos con sospecha y desprecio. No es sorprendente: ¿Cuántos artículos hemos leído sobre las ganancias de los gestores de capital riesgo o hedge funds?

De hecho, la creencia general es que los financieros, en especial los especuladores, **ganan dinero haciendo que otros lo pierdan.** Se les considera corruptos que aprietan unas teclas para hacerse ricos. Y la admiración que se siente por algunos inversores exitosos no es moral, sino el respeto que se puede conceder a un tahúr de las cartas.

El paradigma de esta actitud es el libro y la película de los 80 '**La hoguera de las vanidades**', en la que el broker **Sherman McCoy** explicaba a su hija que él no construía ni fabricaba nada, simplemente vendía trozos de un pastel (que él no había cocinado) a otros y se quedaba con unas migajas de cada uno. Al final, con las migajas él mismo podía hacer un pastel gigante. Es decir, que trabajar en los mercados no es una actividad productiva, y que los que lo hacen son parásitos que no crean nada y se hacen ricos a costa del público.

Sin embargo, Jonathan Hoenig, gestor del hedge fund Capitalistpig y columnista de SmartMoney,

asegura que la gente no entiende que invertir y especular no sólo es práctico, sino también ético. El afán de ganar dinero en las carteras es un elemento innegablemente justo y globalmente beneficioso de la condición humana. La especulación no debería demonizarse, sino celebrarse y promocionarse, a su juicio.

Hoenig aclara que eso no tiene nada que ver con el movimiento de la inversión socialmente responsable, que glorifica a las empresas con consejeros comprometidos con la ecología o que pagan a sus ejecutivos por debajo del mercado. Ni tampoco con ejemplos como el de **Warren Buffett**, que pretenden donar a obras sociales el dinero que ganan. Lo que es ético es invertir por tu cuenta, afirma, con la intención de ganar todo el dinero posible para tu propia felicidad. Algo que se aplica a toda clase de inversores, desde el minorista con 10.000 dólares en un broker online hasta el capital riesgo, los gestores de fondos, los banqueros de inversión y los despreciados especuladores, a los que se culpa cada vez que sube el petróleo o cae la bolsa.

### La especulación crea riqueza

¿Por qué? Porque toda inversión, del tipo que sea, es una forma legítima de crear riqueza. Invertir significa participar con tu dinero en un negocio con la esperanza de ganar un beneficio. Al hacerlo, el inversor genera nueva riqueza que le beneficia tanto a él como a los que participan con él en el negocio, haciendo avanzar la vida humana y la felicidad humana. A mi juicio, eso constituye una actividad altamente ética.

Hoenig explica que el proceso de especulación y creación de riqueza es el que ha hecho posible el alto nivel de vida que damos por sentado a diario. Incluso las clases más bajas en un país como EEUU tienen casas con muebles, televisores, teléfonos, DVDs, comida y coches, cosas que ni siquiera un rey podía soñar hace 300 años. Estos avances no han crecido de la tierra, sino que son fruto de la inversión y del riesgo asumido por los inversores con el propósito de obtener un beneficio. Y toda inversión y creación de riqueza supone especulación.

Y eso no sólo se aplica a los individuos, sino a los bancos que conceden créditos y a los hedge funds o fondos de capital riesgo que crean y financian empresas. Todos toman decisiones racionales en busca de ganancias, que consiguen si aciertan con su inversión. Por ejemplo, poner dinero en las manos de un joven **Bill Gates** puede cambiar el mundo para siempre.

Este columnista replica a la metáfora de La hoguera de las vanidades: No estamos quitando migas al pastel de otros, sino cocinando pasteles. O mejor dicho, poniendo los mejores ingredientes en las manos de los mejores cocineros, que de otra forma no tendrían la materia prima para hacer pasteles. Su opinión es que eso es lo que nos salva de convertirnos en depredadores los unos de los otros. Los financieros son un blanco fácil para los sindicatos y los políticos que buscan un chivo expiatorio, pero al especular e invertir interactuamos unos con otros para generar un beneficio mutuo. Si eso no es ético, no sé qué lo es, concluye.



[Ahora en portada de elEconomista.es](#)

## Todo listo para el estreno de Almirall: será la cuarta salida a bolsa del año

Almirall empieza su andadura bursátil a un precio de 14 euros por acción, situado en la franja media de la banda de entre 12,5 y 15,5 euros prevista por la empresa. Así, los laboratorios propiedad de la familia Gallardo protagonizarán la cuarta opv del año, por detrás de Clínica Baviera, Realia y Solaria.



El índice de referencia de la Bolsa de Moscú celebra su décimo aniversario en zona de máximos históricos y en un entorno cada vez más estable.

# El mercado bursátil ruso alcanza la mayoría de edad

Escribe Phil Davis

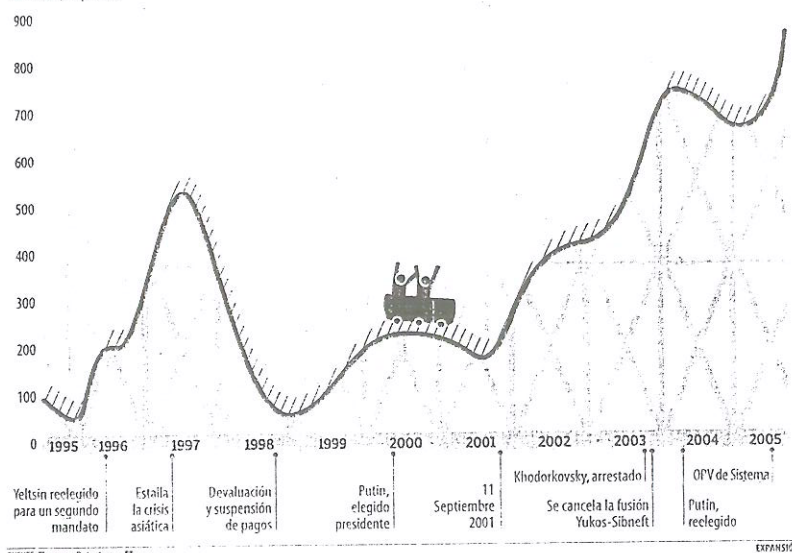
La creciente demanda de los fondos de pensiones ha permitido que la bolsa rusa se estabilice. Además, lo ha hecho coincidiendo, con su décimo aniversario, celebrado la semana pasada, un acontecimiento que, en varias ocasiones, se pensó que nunca llegaría.

Tras diez años de extrema turbulencia, el índice RTS denominado en dólares ha registrado un récord histórico, fomentado por el precio del petróleo, la estabilidad política y el auge de la demanda.

Desde su nivel de apertura, establecido en 100 puntos en 1995, pasó a situarse al borde de los 900 el día de su aniversario, el pasado 1 de septiembre. En concreto, esa jornada cerró en 894,5 puntos. Es decir, un 794% por encima de su punto de partida. Sin embargo, entre uno y otro nivel debió hacer frente a la dura crisis sufrida en 1998, cuando pasó de 572 a 39 puntos en el plazo de un año, tras el impago de parte de la deuda por parte del Gobierno ruso y el desplome vertical del rublo, que per-

## La magia de la montaña rusa

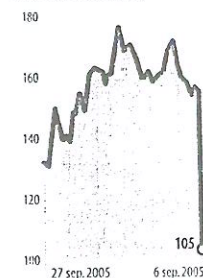
Índice RTS, en puntos.



FUENTE: Thomson Datastream/FT.

## Caída vertical

Cotización, en peniques.



FUENTE: Bloomberg

EXPANSIÓN

HASTA LOS 105 PENIQUES

ado 9 de abril de 2005 | 19 |

EL EURO SUBE UN 0,6%

## Los temores al terrorismo frenan la marcha alcista del dólar

PCALVO, Madrid

El mercado de divisas vivió ayer una atípica sesión cuya resolución frenó el ímpetu del dólar. Durante la mayor parte del día, la divisa estadounidense se mostró fuerte y ganó terreno al euro, que se depreciaba en torno al 0,5%, hasta los 1,285 dólares. Este nivel conducía a la moneda europea hacia su cuarta semana sucesiva de caídas.

Sin embargo, todo cambió cuando el mercado se hizo eco de un suceso acontecido por la mañana en Roma en el transcurso del entierro del Papa Juan Pablo II. Las autoridades italianas interceptaron un avión que estaba volando en una zona no permitida y que, además, podría transportar un explosivo. Aunque finalmente se demostró que no era así, el mercado no dudó en vender dólares. Como manifestaba un operador, "siempre que surgen rumores de amenaza terrorista, se disparan las ventas de dólares".

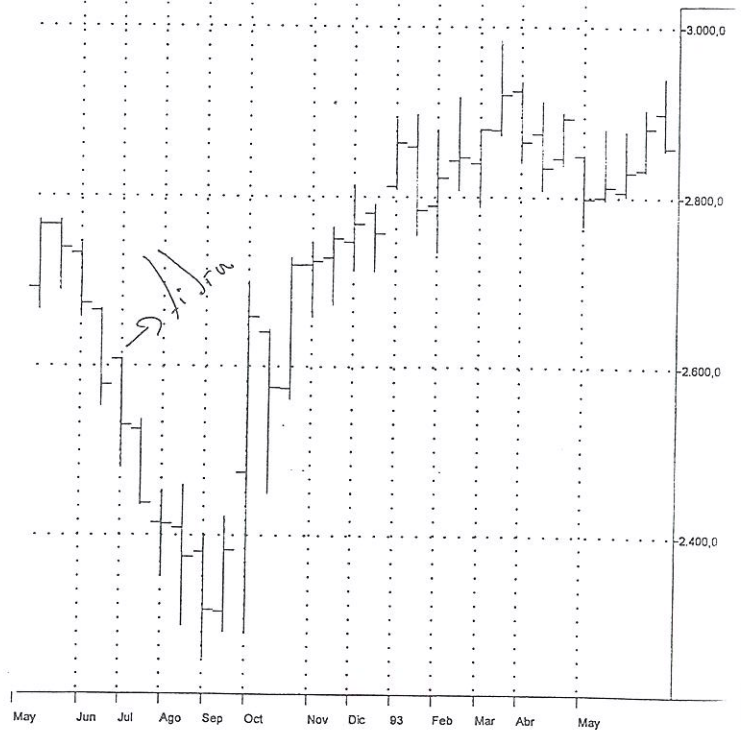
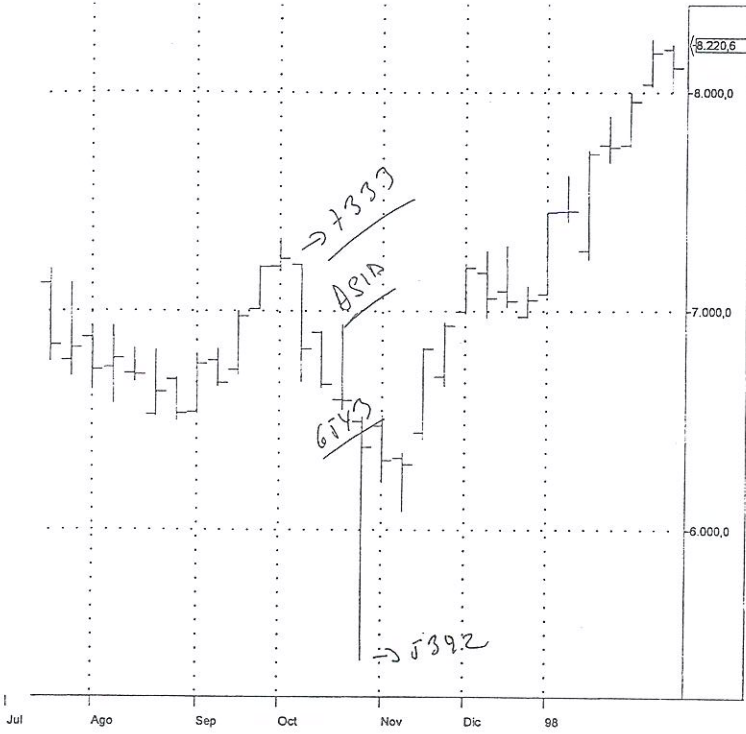
Esa reacción provocó



Parqué de la Bolsa de valores de Hong Kong, en julio de 2002. / REUTERS

# El Gobierno chino flexibilizará la política de cambio del yuan

Los expertos descartan que deje fluctuar libremente su divisa





## TIPOS DE INTERES

"Has de ser más sabio que los demás, si puedes; pero no lo digas".  
LORD CHASTERFIELD



## BOLSA

"El dinero ganado en Bolsa, es el salario del dolor: primero, llega el sufrimiento; después el dinero".

# Expansión

PÁGINAS ESPECIALES

## OPCIONES Y FUTUROS

### Los productos derivados son todo un invento

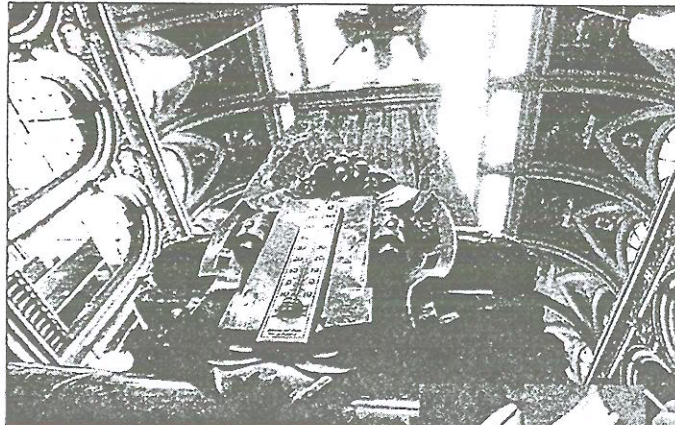
La idea de hacer contratos de futuros financieros provocó la risa del Premio Nobel de Economía Paul Samuelson, pero hoy, veinte años después, no hay duda de que son todo un invento

EL TRIBUNAL DE LOS  
SABIDOS Y LOS  
SABEROS.

Para muchos, los productos derivados son fruto de la ingeniería financiera más moderna pero, en realidad, su origen es tan antiguo como el de los propios mercados. Nacen con la misma ley de la oferta y la demanda para reducir el riesgo de fluctuación de precios, aunque su salto a la fama no llegó hasta bien entrado el siglo XX. En los años setenta, el cambio del escenario sociopolítico reinante tras la Segunda Guerra Mundial originó una elevada volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros que abrió las puertas a la creación de unos mercados, los de derivados, que permiten transferir el riesgo.

#### Los 'locos 70'

La decisión de Nixon de desmantelar el modelo del patrón-oro, que establecía cambios fijos para cada moneda respecto al dólar, llevó a Milton Friedman y a Merton Miller, antes de obtener el galardón de Nobel de Economía, a diseñar el primer contrato de futuro financiero de la historia: un contrato estandarizado y negociable que permitía reducir el riesgo de fluctuación entre el dólar y el yen. Ambos, entonces profesores de universidad, aprovecharon la tradición



#### Indispensables

Los productos derivados se han convertido en una herramienta indispensable en la gestión de carteras, porque permiten reducir el riesgo ante posibles variaciones de los precios, así como adoptar posiciones agresivas a bajo coste. Los dos mercados españoles, Meff Renta Fija y Renta Variable, han cosechado en apenas cinco años de vida todo un éxito.

#### ¿Qué es la volatilidad?

La volatilidad es quizá el ratio más importante de los mercados de opciones y futuros, porque se utiliza como termómetro de las posibilidades que ofrece el mercado en cada momento. A mayor volatilidad, mayor interés. Es también una de las variantes que se utilizan para el cálculo de las primas que se pagan por operar en opciones. Mide el rango de variación entre el activo subyacente y el producto derivado. En el mercado organizado de renta variable español, por ejemplo, muestra la fluctuación del *Ibex 35* respecto de los contratos que se comercializan. Volatilidad

y liquidez están íntimamente relacionados: en momentos de elevada volatilidad, los inversores pueden acudir al mercado con la certeza de que encontrarán contrapartida, puesto que cada uno de los que acude al mercado persigue objetivos diferentes.

Por el contrario, cuando la volatilidad es baja, los inversores pueden tener problemas para encontrar contrapartida. Los volúmenes de contratación suelen estrecharse.

de la plaza de Chicago en los derivados sobre materias primas para poner la primera piedra de un mercado que provocó la risa de otro Nobel de Economía, Paul Samuelson.

Los derivados llegan, así, como una herramienta de gestión de riesgo, pero no tardan en encontrarse oportunidades especulativas en estos productos. Y es que su éxito también

radica en las posibilidades de apalancamiento que generan: se puede obtener un elevado beneficio pagando sólo una parte del valor nominal del total de la operación.

#### Contrapartida

La existencia de mercados organizados, como

Meff Renta Fija y Variable en España, elimina el riesgo de contrapartida en las transacciones, agiliza la liquidación e impide acceder al mercado a los inversores que no cuenten con la solvencia suficiente para hacer frente a los costes de las posiciones asumidas. En su escasa historia, el éxito de los mercados españoles es ya todo un hecho.

#### HISTORIA

#### Érase una vez Meff

El mercado español de opciones y futuros financieros es muy joven. Su creación ha pasado por diferentes fases:

► OM Ibérica, con sede en Madrid, se constituyó el 8 de noviembre de 1989 y Meffsa, en Barcelona, el 16 de marzo de 1990. Iniciaron sus actividades con la negociación de futuros sobre el bono nacional a tres años y sobre el *mibor* a noventa días en Barcelona y con opciones sobre los mismos subyacentes, en Madrid.

► Dos años más tarde, se pusieron de manifiesto las dificultades de mantener independientes dos mercados complementarios, lo que llevó a ambas sociedades a dar los pasos necesarios para la fusión.

► El 20 de diciembre de 1991 se crea Meff Holding, formado por Meff Renta Fija -con sede en Barcelona- y Meff Renta Variable -en Madrid-.

► El 14 de enero de 1992, Meff Renta Variable comenzó a comercializar opciones y futuros sobre el *Ibex 35*.

CANTIDAD	VALOR	CLIENTE
LIMITE	TRADER	EJECUCIONES   PRECIO
FECHA	OPERADOR	
OBSERVACIONES		
MEFF RENTA VARIABLE		
FUTUROS Y OPCIONES		
SOBRE IBEX 35		
OPCIONES SOBRE ACCIONES		



Banesto Bolsa

SERVICIOS INTEGRALES  
DEL MERCADO DE VALORES  
TLF. 91-338.39.69  
FAX 91-338.90.24

CANTIDAD	VALOR	CLIENTE
LIMITE	TRADER	EJECUCIONES   PRECIO
FECHA	OPERADOR	
OBSERVACIONES		
MEFF RENTA FIJA		
FUTUROS Y OPCIONES		
SOBRE BONO		
SOBRE MIBOR 90 Y 360		

**Futuros IBEX-35**

<b>ACTIVO SUBYACENTE</b>	Indice IBEX-35.
<b>DESCRIPCION DEL INDICE</b>	El IBEX-35 es un índice ponderado por capitalización, compuesto por las 35 compañías más líquidas que cotizan en el Mercado Continuo de las cuatro Bolsas Españolas.
<b>MULTIPLICADOR</b>	10 euros. Es la cantidad por la que se multiplica el índice IBEX-35 para obtener su valor monetario. Por tanto, cada punto del índice IBEX-35 tiene un valor de 10 euros.
<b>NOMINAL DEL CONTRATO</b>	En cada momento, el nominal del contrato se obtiene multiplicando la cotización del futuro IBEX-35 por el multiplicador. De esta forma, si el futuro IBEX-35 tiene un precio en puntos de 10.000 su correspondiente valor en euros será: $10.000 \times 10 = 100.000$ euros.
<b>FORMA DE COTIZACION</b>	En puntos enteros del índice, con una fluctuación mínima de un punto. Así, por ejemplo, para una cotización de 10.000 puntos su cotización inmediatamente inferior y superior serán 9.999 y 10.001 respectivamente.
<b>FLUCTUACION MAXIMA</b>	No existe.
<b>VENCIMIENTOS</b>	Estarán abiertos a negociación, compensación y liquidación: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los diez vencimientos más próximos del ciclo trimestral Marzo-Junio-Septiembre-Diciembre.</li> <li>- Los dos vencimientos mensuales más próximos que no coincidan con el primer vencimiento del ciclo trimestral.</li> <li>- Los vencimientos del ciclo semestral Junio-Diciembre no incluidos anteriormente hasta completar vencimientos con una vida máxima en su inicio de cinco años.</li> </ul>
<b>FECHA DE VENCIMIENTO</b>	Tercer viernes del mes de vencimiento.
<b>ULTIMO DIA DE NEGOCIACION</b>	La Fecha de Vencimiento.
<b>LIQUIDACION DE COMISIONES</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la transacción.
<b>LIQUIDACION DIARIA DE PERDIDAS Y GANANCIAS</b>	Antes del inicio de la sesión del Día Hábil siguiente a la fecha de transacción, en efectivo, por diferencias entre el precio de compra o venta y el Precio de Liquidación Diaria. A modo de ejemplo, una compra de 30 Futuros IBEX-35 a 10.000 con un Precio de Liquidación a final de sesión de 10.020 tendrá la siguiente liquidación: $(10.020 - 10.000) \times 30 \times 10 = + 6.000$ euros.
<b>PRECIO DE LIQUIDACION DIARIA</b>	Media aritmética entre el mejor precio de compra y de venta para cada vencimiento al cierre de Mercado cada día.
<b>LIQUIDACION A VENCIMIENTO</b>	Por diferencias con respecto al precio de liquidación a vencimiento.
<b>PRECIO DE LIQUIDACION A VENCIMIENTO</b>	Media aritmética del índice IBEX-35 entre las 16:15 y las 16:45 de la Fecha de Vencimiento, tomando un valor por minuto.
<b>GARANTIAS</b>	Una cantidad fija de 9.000 euros (900 puntos) por cada futuro comprado o vendido. En carteras con posiciones combinadas de opciones y futuros, las garantías serán variables en función de dicha cartera. Las garantías se deben constituir antes del inicio de la sesión siguiente.
<b>HORARIO DE SUBASTA</b>	Desde las 8:30 a.m hasta las 9:00 a.m
<b>HORARIO DE MERCADO</b>	Desde las 9:00 a.m. hasta las 5:35 p.m..



**Futuros Mini sobre Ibex-35**

<b>ACTIVO SUBYACENTE</b>	Indice IBEX-35
<b>MULTIPLICADOR</b>	1 euro
<b>NOMINAL DEL CONTRATO</b>	En cada momento, el nominal del contrato se obtiene multiplicando la cotización del futuro Mini IBEX-35 por el Multiplicador
<b>VENCIMIENTOS</b>	<p>Estarán abiertos a negociación, compensación y liquidación:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los diez vencimientos más próximos del ciclo trimestral Marzo-Junio-Septiembre-Diciembre.</li> <li>- Los dos vencimientos mensuales más próximos que no coincidan con el primer vencimiento del ciclo trimestral.</li> <li>- Los vencimientos del ciclo semestral Junio-Diciembre no incluidos anteriormente hasta completar vencimientos con una vida máxima en su inicio de cinco años.</li> </ul>
<b>FECHA DE VENCIMIENTO</b>	Tercer viernes del mes de vencimiento.
<b>FECHA DE LIQUIDACIÓN DEL CONTRATO</b>	Primer Día Hábil posterior a la Fecha de Vencimiento.
<b>ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN</b>	La fecha de Vencimiento.
<b>FORMA DE COTIZACIÓN DE LOS PRECIOS DE FUTURO</b>	En puntos enteros del Índice, con una fluctuación mínima de 5 puntos.
<b>FLUCTUACIÓN MÁXIMA DEL PRECIO</b>	No existe
<b>LIQUIDACIÓN DIARIA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	Antes del inicio de la sesión del Día Hábil siguiente a la fecha de la transacción, en efectivo, por diferencias respecto al Precio de Liquidación Diaria.
<b>LIQUIDACIÓN DE LAS COMISIONES</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la Transacción
<b>GARANTÍAS</b>	Una cantidad fija de 900 euros (900 puntos) por cada futuro comprado o vendido. En carteras con posiciones combinadas de opciones y futuros, las garantías serán variables en función de dicha cartera. Las garantías se deben constituir antes del inicio de la sesión siguiente.
<b>PRECIO DE LIQUIDACIÓN DIARIA</b>	El de los Futuros IBEX-35
<b>HORARIO DE SUBASTA</b>	Desde las 8:30 a.m hasta las 9:00 a.m
<b>HORARIO DE MERCADO</b>	Desde las 9:00 a.m hasta las 5:35 p.m

**Opciones IBEX-35**

<b>ACTIVO SUBYACENTE</b>	Un Futuro mini sobre IBEX-35 del mismo vencimiento.
<b>ESTILO DE LA OPCION</b>	Europea (se ejerce sólo en la Fecha de Ejercicio)
<b>TIPOS DE OPCION</b>	De compra (Call) y de venta (Put).
<b>VENCIMIENTOS</b>	Estarán abiertos a negociación, compensación y liquidación: <ul style="list-style-type: none"> <li>- Los diez vencimientos más próximos del ciclo trimestral Marzo-Junio-Septiembre-Diciembre.</li> <li>- Los dos vencimientos mensuales más próximos que no coincidan con el primer vencimiento del ciclo trimestral.</li> <li>- Los vencimientos del ciclo semestral Junio-Diciembre no incluidos anteriormente hasta completar vencimientos con una vida máxima en su inicio de cinco años.</li> </ul>
<b>FECHA DE VENCIMIENTO</b>	Tercer viernes del mes de vencimiento.
<b>FECHA DE EJERCICIO</b>	La fecha de Vencimiento.
<b>FECHA DE LIQUIDACIÓN DEL CONTRATO</b>	La posición en Futuros creada como consecuencia del Ejercicio de la Opción tomará com fecha valor la Fecha de Ejercicio, al cierre de la sesión en dicha Fecha.
<b>EJERCICIO</b>	Automático para todos los Contratos que aporten beneficio a su tenedor.
<b>ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN</b>	La fecha de Vencimiento.
<b>PRECIOS DE EJERCICIO</b>	En puntos enteros del Futuro mini sobre IBEX-35. Para los contratos con vencimiento superior a dos meses, los Precios de Ejercicio terminarán en centena exacta; para los contratos con vencimiento inferior a dos meses, los Precios de Ejercicio terminarán en 50 o en centena exacta.
<b>FORMA DE COTIZACIÓN DE LAS PRIMAS</b>	En puntos enteros del Futuro mini sobre IBEX-35, con una fluctuación mínima de 1 punto; cada punto equivale a 1 euro.
<b>FLUCTUACIÓN MÁXIMA DE LAS PRIMAS</b>	No existe
<b>LIQUIDACIÓN DE LAS PRIMAS</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la Transacción.
<b>LIQUIDACIÓN DE LAS COMISIONES</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la Transacción.
<b>GARANTÍAS</b>	Variable en función de la cartera de Opciones y Futuros (ver apartado Cálculo de Garantías). Se suministrarán antes del inicio de la sesión del Día Hábil siguiente a la fecha del cálculo.
<b>HORARIO DE SUBASTA</b>	Desde las 8:30 a.m hasta las 9:00 a.m
<b>HORARIO DE MERCADO</b>	Desde las 9:00 a.m hasta las 5:35 p.m

## Opciones sobre Acciones

### ACTIVO SUBYACENTE

Acciones de las Sociedades que se indiquen por Circular. Actualmente son:

- ABERTIS
- ACCIONA
- ACERINOX
- ACS CONS Y SERV
- AGUAS DE BARCELONA
- ALTADIS
- ANTENA 3TV
- BANCO POPULAR
- BANCO SABADELL
- BANESTO
- BANKINTER
- BBVA
- CINTRA
- ENAGAS
- ENDESA
- FADESA
- FOMENTO CONST
- GAMESA
- GAS NATURAL
- GEST TELECINCO
- GRUPO FERROVIAL
- IBERDROLA
- IBERIA LIN AER
- INDITEX
- INDRA
- MAPFRE
- METROVACESA
- NH HOTELES
- PRISA
- RED ELECTRICA ESP
- REPSOL YPF
- SACYR VALLEHERMOSO
- SCH
- SOGECABLE
- TELEFÓNICA
- UNIÓN FENOSA

### NOMINAL DE CONTRATO

100 acciones por contrato. Por tanto, el precio de un contrato de opciones sobre acciones con una Prima, por ejemplo, de 1,27 euros será:  $100 \times 1,27 = 127$  euros.  
Debido a operaciones societarias, algunos contratos tienen temporalmente en algunos vencimientos un nominal distinto a 100 acciones por contrato.

### ESTILO DE LA OPCIÓN

Americana. Esto es, se puede ejercer cualquier día hábil hasta la Fecha de Vencimiento inclusive.

### TIPOS

- Call (opción de compra). Esta opción da a su comprador el derecho a comprar y a su vendedor la obligación a vender el activo subyacente, al precio de ejercicio y hasta la fecha de vencimiento a cambio del pago para el comprador o el cobro para el vendedor de una prima.  
- Put (opción de venta). Esta opción da a su comprador el derecho a vender y a su vendedor la obligación a comprar el activo subyacente, al precio de ejercicio y hasta la fecha de vencimiento a cambio del pago para el comprador o el cobro para el vendedor de una prima.

### VENCIMIENTOS

Se negociarán en todo momento, al menos, los vencimientos correspondientes al primer ciclo marzo-junio-septiembre-diciembre.

Para los activos subyacentes *Telefónica*, *BBVA*, *SCH*, *Endesa*, *Repsol e Iberdrola*, estarán abiertos, además, los seis vencimientos trimestrales siguientes y los posteriores vencimientos del ciclo semestral Junio-Diciembre hasta completar vencimientos con una vida máxima en su inicio de 5 años.

### FECHA DE VENCIMIENTO

Tercer Viernes del mes de vencimiento

### FECHA DE EJERCICIO

Cualquier Día Hábil hasta la Fecha de Vencimiento, incluida.



## Futuros sobre Acciones

### ACTIVO SUBYACENTE

Acciones de las sociedades que se indiquen por circular. Actualmente son:

- ABERTIS
- ACCIONA
- ACERINOX
- ACS CONS Y SERV
- AGUAS DE BARCELONA
- ALTADIS
- ANTENA 3TV
- BANCO POPULAR
- BANCO SABADELL
- BANESTO
- BANKINTER
- BBVA
- CINTRA
- ENAGAS
- ENDESA
- FADESA
- FOMENTO CONST
- GAMESA
- GAS NATURAL
- GEST TELECINCO
- GRUPO FERROVIAL
- IBERDROLA
- IBERIA LIN AER
- INDITEX
- INDRA
- MAPFRE
- METROVACESA
- NH HOTELES
- PRISA
- RED ELECTRICA ESP
- REPSOL YPF
- SACYR VALLEHERMOSO
- SCH
- SOGECABLE
- TELEFÓNICA
- UNIÓN FENOSA

<b>NOMINAL DEL CONTRATO</b>	100 acciones (excepto cuando haya habido ajustes por operaciones de capital).
<b>VENCIMIENTOS</b>	Estarán abiertos a negociación, compensación y liquidación los cuatro vencimientos trimestrales más próximos del ciclo Marzo-Junio-Septiembre-Diciembre.
<b>FECHA DE VENCIMIENTO</b>	Tercer viernes del mes de vencimiento.
<b>FORMA DE LIQUIDACIÓN</b>	Por entrega de las acciones.
<b>PRECIO DE REFERENCIA</b>	El Precio de Cierre de la acción en la Fecha de Vencimiento
<b>FECHA DE LIQUIDACIÓN DEL CONTRATO</b>	En la fecha de Vencimiento se realizan las compraventas de acciones, Que se liquidan en el plazo que les corresponda.
<b>ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN</b>	La Fecha de Vencimiento
<b>FORMA DE COTIZACIÓN DE LOS PRECIOS</b>	En euros por acción, con una fluctuación mínima de 1 céntimo de euro
<b>FLUCTUACIÓN MÁXIMA DEL PRECIO</b>	No existe, si bien podrá fijarse por Circular.
<b>LIQUIDACIÓN DIARIA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	Diariamente, antes de la hora establecida por Circular, en efectivo, por diferencias respecto al Precio de Liquidación Diaria de la sesión anterior.
<b>LIQUIDACIÓN DE COMISIONES</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la Transacción.
<b>GARANTÍAS</b>	Variable (ver circular "Parámetros a utilizar para el cálculo de las garantías

<b>FECHA DE LIQUIDACIÓN DEL CONTRATO</b>	En la fecha de Ejercicio se realizarán las compraventas de acciones, que se liquidarán en el plazo que les corresponda
<b>EJERCICIO</b>	El Ejercicio se comunicará a MEFF RV conforme al procedimiento establecido en las presentes Condiciones Generales, en su caso, tal como se desarrolle y especifique por Circular, generándose la correspondiente operación bursátil de contado el mismo día del Ejercicio. La asignación de ejercicios se hará de forma proporcional, y se les comunicará a los afectados de acuerdo a los procedimientos y horarios que se establezcan por Circular.
<b>ÚLTIMO DÍA DE NEGOCIACIÓN</b>	La Fecha de Vencimiento.
<b>FORMA DE COTIZACIÓN DE LA PRIMAS</b>	En euros por acción, con una fluctuación mínima de 1 céntimo de euro
<b>FLUCTUACIÓN MÁXIMA DE LAS PRIMAS</b>	No existe
<b>LIQUIDACION DE LAS PRIMAS</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la Transacción.
<b>LIQUIDACION DE LAS COMISIONES</b>	Primer Día Hábil posterior a la fecha de la Transacción.
<b>GARANTIAS</b>	Variable (ver circular "Parámetros a utilizar para el cálculo de las garantías diarias"). Se suministrarán antes del inicio de la sesión del Día Hábil siguiente a la fecha del cálculo.
<b>HORARIO DE SUBASTA</b>	Desde las 8:30 a.m hasta las 9:00 a.m
<b>HORARIO DE MERCADO</b>	Desde las 9:00 a.m hasta las 5:35 p.m



diarias"). Se suministrarán antes del inicio de la sesión del Día Hábil siguiente a la fecha del cálculo.

**PRECIOS DE LIQUIDACIÓN DIARIA**

Serán una aproximación al "precio de mercado". Los criterios se determinarán por Circular, en la Fecha de Vencimiento será el Precio de Referencia.

**HORARIO DE SUBASTA**

Desde las 8:30 a.m hasta las 9:00 a.m

**HORARIO DE MERCADO**

Desde las 9:00 a.m hasta las 5:35 p.m

MEFF RENTA VARIABLE

FUTUROS IBEX-35 11-4-99. Table with columns: Fecha, Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Todas las cifras sobre el 'Ibex 35' deberán multiplicarse por 10 euros para hallar su valor en euros. Liquidación diaria del Futuro del 'Ibex 35'...

OPCIONES IBEX-35 11-4-99. Table with columns: Compra (Call), Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Jun. 23,00 3,04 3,28 -- -- -- 47,40 0,48 -- -- -- 1,094

REP: 11.2 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

ENDESA: 74.85 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

VENTA (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

VENTA (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

VENTA (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

TOTAL NEGOCIADO: Posición Abierta, Ratio Call/Put.

AGSIA: 14.5 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

ARGENTARIA: 22.2 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Sep. 16,50 2,68 2,92 -- -- -- 54,20 0,45 -- -- -- 17,50 3,27 3,51 -- -- -- 53,80 0,45 -- -- -- TOTAL 50 6.937

SEVILLANA: 13.23 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

TELEFONICA: 41.35 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

Venta (Put). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

U. FENOSA: 15 Compra (Call). Table with columns: Precio Teórico, Última sesión, Máx. sesión, Mín. sesión, Volat. cierre, Delta cierre, Volum. contrat., Posic. abierta.

TOTAL NEGOCIADO: Posición Abierta, Ratio Call/Put.

OPORTUNIDADES DE NEGOCIO

VENDO CONJUNTO 7 LOCALES. Rentando 6 por ciento. Particular. Contacto: 91 556 34 70.

Escuela de Economía Colegio de Economistas de Madrid. CURSO El nuevo IRPF y la Ley de no Residentes.

Escuela de Economía. CURSO El nuevo IRPF y la Ley de no Residentes. Director: Teodoro Córdón Ezquerro.

Escuela de Economía. CURSO El nuevo IRPF y la Ley de no Residentes. Director: Teodoro Córdón Ezquerro.

Escuela de Economía. CURSO El nuevo IRPF y la Ley de no Residentes. Director: Juan Pérez-Carbillo Velga.

(\*) La posición abierta de opciones, tanto de Ibex como de acciones, es la total del mercado aunque no se muestren todas las series.

MEFF RENTA VARIABLE

**FUTUROS IBEX-35** 13-1-99

CHIENFE	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
IBEX-35: 9.321,70	ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
15 Ene 99	9.167,50	9.160	9.175	9.165	9.840	9.040	52.795	31.630
19 Feb. 99	9.194,00	9.191	9.197	9.210	9.855	9.050	18.624	17.559
19 Mar. 99	9.217,00	9.214	9.220	9.860	9.860	9.860	169	1.510
18 Jun. 99	9.242,00	9.239	9.245	9.600	9.600	9.600	97	156
17 Sep. 99	9.269,00	9.266	9.272	-	-	-	-	147
17 Dic. 99	9.328,00	9.325	9.331	-	-	-	-	-

TOTAL FUTUROS: 71.635 POSICIONES ABIERTAS: 31.852

Todas las cifras sobre el 'Ibex 35' deberán multiplicarse por 10 euros para hallar su valor en euros. Liquidación diaria del Futuro del 'Ibex 35': Precio fijado al final del día que es la base para liquidar todas las posiciones abiertas. Cada inversor pagará o cobrará la diferencia entre el precio de su operación (o última liquidación diaria) y el precio de liquidación. Ejemplos: 'Ibex 35' Derecho a comprar (call) o vender (put) el valor 'Ibex 35' al precio de ejercicio en la fecha de vencimiento. Primas: Precios de compra y venta al cierre, máximo y mínimo de la sesión, último cruzado, volatilidad y delta al cierre. Posición abierta: Cifra expresada en número de contratos. Cada uno de ellos no está cerrado. La posición se cerrará cuando el inversor haga la operación contraria a la inicial (vender si compró o comprar si vendió). Las cifras corresponden al inicio de la sesión. Opciones sobre Acciones: Derecho a comprar (call) o vender (put) la acción en cualquier momento. No es necesario esperar a vencimiento para ejercer el derecho. La prima está expresada en euros por acción. Un contrato cubre cien acciones.

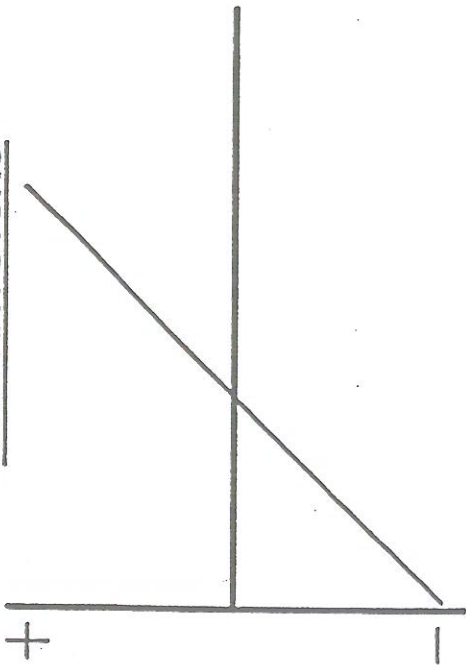
**OPCIONES IBEX-35** 13-1-99

COMPRA (Call)	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
Ene	8.000	1.158	1.176	1.170	1.170	45,30	1,00	3
Ene	8.500	659	677	655	655	653	42,90	0,99
Ene	9.000	202	220	240	770	240	39,90	0,74
Ene	9.100	133	148	180	195	180	39,30	0,61
Ene	9.200	85	94	140	160	140	38,70	0,45
Ene	9.300	47	55	105	230	80	33,34	0,31
Ene	9.400	34	40	80	80	80	33,12	0,25
Ene	9.500	24	30	100	100	75	37,90	0,19
Ene	9.600	10	14	45	172	35	37,46	0,10
Ene	9.700	3	7	25	135	20	37,02	0,06
Ene	9.800	-	-	-	-	-	37,00	0,02
Ene	9.900	-	-	-	-	-	36,58	0,02
Ene	10.000	-	-	-	-	-	36,14	0,01
Ene	10.100	-	-	-	-	-	35,70	-
Ene	10.200	-	-	-	-	-	35,26	-
Ene	10.300	-	-	-	-	-	34,82	-
Ene	10.400	-	-	-	-	-	34,38	-
Ene	10.500	-	-	-	-	-	33,94	-
Ene	10.600	-	-	-	-	-	33,50	-
Ene	10.700	-	-	-	-	-	33,06	-
Ene	10.800	-	-	-	-	-	32,62	-
Feb	9.150	596	614	-	-	-	50,26	0,54
Feb	9.250	545	563	-	-	-	49,80	0,51
Feb	9.400	473	491	430	600	430	49,20	0,47
Feb	9.500	428	446	560	570	560	48,50	0,45
Feb	9.600	386	404	430	518	407	48,40	0,42
Feb	9.700	347	365	367	555	367	48,00	0,39
Feb	9.800	311	329	320	440	290	47,60	0,36
Feb	9.900	283	311	540	540	540	47,00	0,35
Feb	10.000	245	263	210	440	210	46,80	0,31
Feb	10.100	207	225	360	360	360	46,20	0,27
Feb	10.200	167	181	180	220	180	45,60	0,24
Feb	10.300	127	145	159	165	165	45,00	0,22
Feb	10.400	87	105	135	135	135	44,40	0,19
Feb	10.500	47	65	115	165	165	44,40	0,17
Feb	11.000	56	64	85	130	65	42,80	0,11
Feb	11.100	46	54	90	90	90	42,40	0,09
Feb	11.200	39	45	45	45	45	42,00	0,08
Feb	11.300	21	26	40	55	40	40,80	0,05
Mar	9.100	808	826	-	-	-	49,50	0,56
Mar	9.500	608	626	705	705	705	47,20	0,43
Mar	10.000	405	424	440	630	390	46,12	0,37
Mar	10.050	399	407	-	-	-	45,94	0,35
Mar	10.300	309	327	404	404	404	45,04	0,31
Mar	10.500	253	271	500	500	500	44,32	0,27
Mar	11.000	147	161	135	272	135	42,52	0,18
Mar	11.500	78	86	117	117	117	40,72	0,11
Mar	12.000	35	42	-	-	-	38,92	0,06
Jun	9.000	1.164	1.182	1.416	1.416	1.416	34,38	0,29
Jun	9.200	821	839	1.121	1.121	1.121	42,83	0,48
Jun	12.000	170	184	250	250	250	35,85	0,17

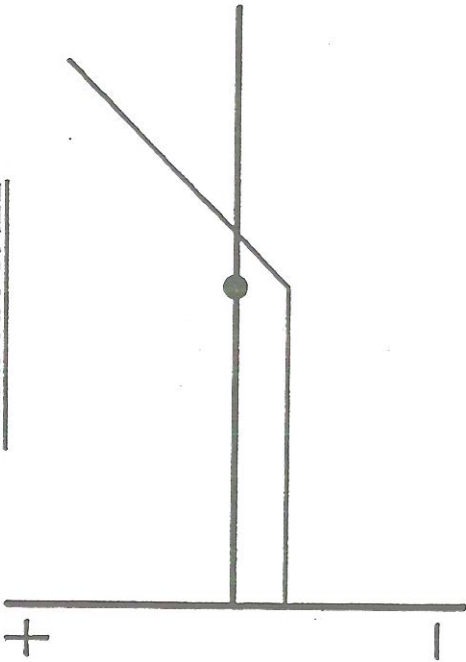
**OPCIONES IBEX-35** 13-1-99

COMPRA (Call)	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
Mar	9.700	1.001	1.019	860	860	860	47,20	0,56
Mar	9.900	1.122	1.140	1.150	1.150	1.150	46,80	0,50
Mar	10.000	1.185	1.203	1.250	1.250	760	45,12	0,52
Mar	10.500	1.529	1.547	1.280	1.280	1.275	44,32	0,72
Dic	8.000	898	916	870	870	870	45,70	0,28
TOTAL NEGOCIADO:	CALL:	1.241	PUT:	2.482	TOTAL:	3.643		
POSICION ABIERTA:	CALL:	12.635	PUT:	7.279	TOTAL:	19.915		
RATIO CALL/PUT:		0,52						
ACCISA: 13-4	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
Compra (Call)	ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
Mar	13,22	0,61	0,63	-	-	-	35,50	0,60
Mar	14,42	1,29	1,53	-	-	-	36,30	0,63
Mar	15,63	1,04	1,22	0,30	0,30	0,30	34,90	0,19
Jun	13,00	1,42	1,66	-	-	-	38,00	0,64
Jun	14,00	0,95	1,13	1,45	1,45	1,45	36,50	0,53
Venta (Put)								
Mar	13,22	0,67	0,83	-	-	-	35,50	0,40
Mar	14,42	1,29	1,53	-	-	-	36,30	0,63
Mar	15,63	1,04	1,22	-	-	-	38,00	0,38
Jun	13,00	1,42	1,66	-	-	-	38,00	0,64
Jun	14,00	0,95	1,13	1,45	1,45	1,45	36,50	0,53
Venta (Put)								
Mar	20,43	2,18	2,42	-	-	-	55,70	0,91
Mar	21,64	1,56	1,80	-	-	-	54,00	0,50
Mar	22,24	1,28	1,52	1,90	1,90	1,90	53,00	0,50
Jun	22,84	1,09	1,27	0,95	0,95	0,95	52,00	0,39
Jun	20,00	3,25	3,49	-	-	-	51,40	0,64
Jun	22,00	2,31	2,55	-	-	-	50,40	0,53
Venta (Put)								
Mar	20,43	1,51	1,75	-	-	-	55,70	0,39
Mar	21,64	2,11	2,35	-	-	-	54,00	0,50
Jun	20,00	2,07	2,31	-	-	-	51,40	0,36
Jun	22,00	3,12	3,36	-	-	-	50,40	0,47
BBV: 11-59	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
Compra (Call)	ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
Mar	10,40	1,86	2,10	2,20	2,20	2,20	64,00	0,72
Mar	11,60	1,18	1,42	-	-	-	62,50	0,62
Mar	12,40	0,86	1,04	1,30	1,30	1,30	61,50	0,50
Mar	13,20	0,59	0,75	1,00	1,00	1,00	60,50	0,39
Mar	13,60	0,49	0,61	0,70	0,70	0,70	60,00	0,29
Jun	14,60	2,59	2,83	2,60	2,60	2,60	59,50	0,72
Jun	11,72	1,67	1,91	-	-	-	60,20	0,47
Jun	12,62	2,21	2,45	-	-	-	59,80	0,47
Sep	11,50	1,79	2,03	-	-	-	55,20	0,35
Sep	12,50	1,69	1,93	-	-	-	54,80	0,55
Venta (Put)								
Mar	10,80	0,70	0,86	0,69	0,69	0,69	63,50	0,29
Mar	11,60	1,05	1,23	-	-	-	62,50	0,39
Mar	12,40	1,47	1,71	-	-	-	61,50	0,50
Mar	13,20	2,00	2,24	1,90	1,90	0,84	60,50	0,61
Mar	13,60	2,08	2,32	2,25	2,25	2,25	60,00	0,71
Mar	14,00	1,88	2,12	-	-	-	59,50	0,72
Jun	11,72	1,67	1,91	-	-	-	60,20	0,47
Jun	12,62	2,21	2,45	-	-	-	59,80	0,47
Sep	11,50	1,79	2,03	-	-	-	55,20	0,35
Sep	12,50	2,39	2,63	-	-	-	54,80	0,45
ENDESA: 23-85	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
Compra (Call)	ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
Mar	23,44	1,87	2,21	-	-	-	45,40	0,61
Mar	24,64	1,38	1,62	-	-	-	44,30	0,49
Mar	25,24	1,11	1,35	1,30	1,30	1,00	44,60	0,38
Dic	23,00	3,78	4,00	-	-	-	37,20	0,36
Dic	25,00	2,83	3,12	-	-	-	36,80	0,55
Venta (Put)								
Mar	19,83	0,35	0,47	0,30	0,30	0,25	47,80	0,13
Mar	23,44	1,44	1,68	-	-	-	44,30	0,51
Mar	24,64	2,05	2,29	-	-	-	43,20	0,36
Dic	23,00	2,85	3,19	-	-	-	37,20	0,36
Dic	25,00	3,74	3,98	-	-	-	36,80	0,47
FECSA: 10-18	PRECIO T.E.	PRECIO D.E.	PRECIO O.E.	PRECIO C.O.	PRECIO M.O.	PRECIO S.O.	VOLUMEN	POSICION
Compra (Call)	ejerc.	Dem.	Ocr.	Cruz.	Sesión	Sesión	Contrat.	Abierta
Mar	10,22	0,62	0,73					

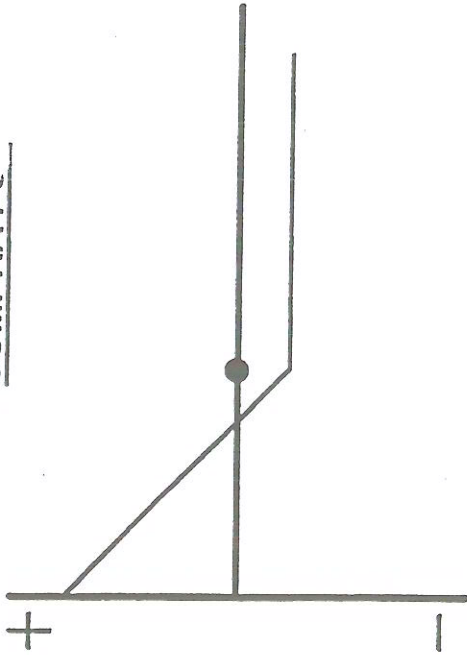
COMPRA FUTURO



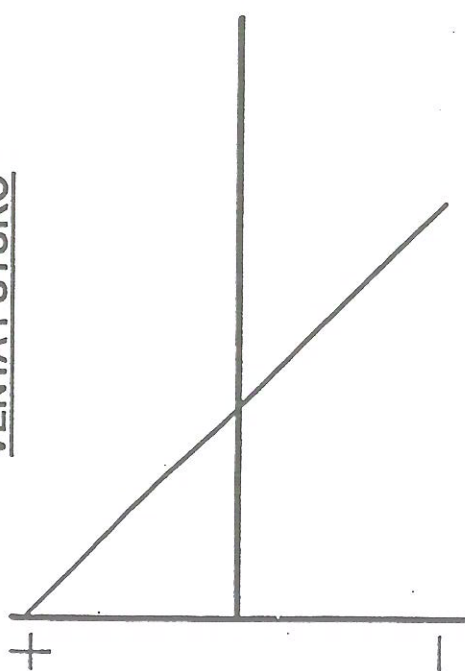
COMPRA CALL



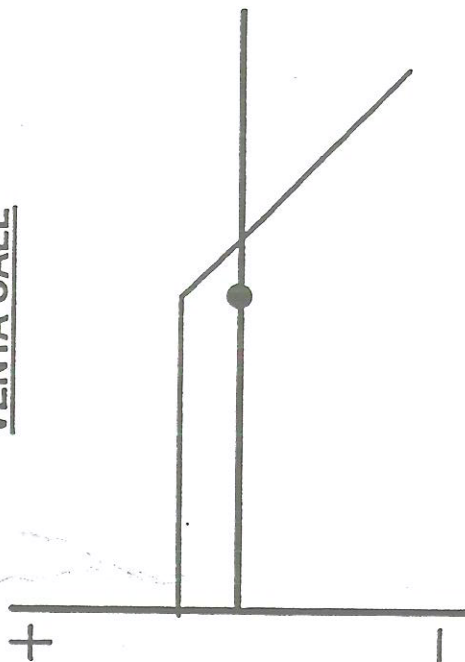
COMPRA PUT



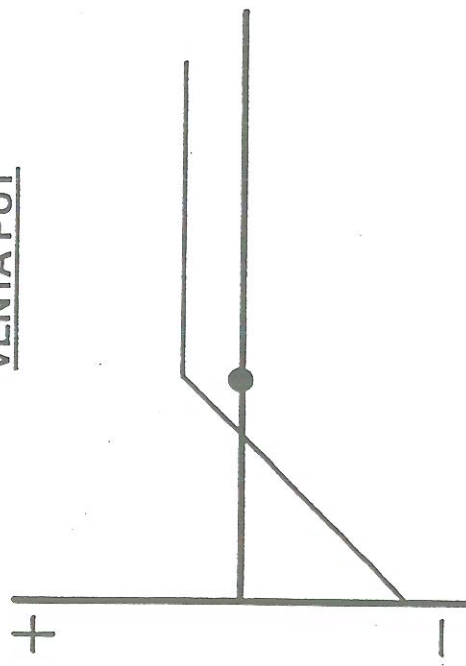
VENTA FUTURO



VENTA CALL



VENTA PUT



EL EJE DE ABCISAS REFLEJA LA EVOLUCIÓN DEL PRECIO DEL CONTRATO, MIENTRAS QUE EN EL EJE DE ORDENADAS SE REFLEJAN LAS PÉRDIDAS O GANANCIAS REALIZADAS.

EL PUNTO QUE SE OBSERVA EN EL EJE DE ABCISAS DE LAS CUATRO ESTRATEGIAS DE OPCIONES REFLEJA EL PRECIO DE EJERCICIO.

EL TRAZADO RECTILÍNEO DE LAS OPCIONES REFLEJA LA SITUACIÓN DE LAS OPCIONES EN EL VENCIMIENTO, YA QUE A LO LARGO DE LA VIDA DEL CONTRATO EL TRAZADO SE DEBE REFLEJAR DE FORMA CURVILINEA DEBIDO A LA EXISTENCIA DEL VALOR TEMPORAL DE LA OPCIÓN.

COMUNICACIÓN RESUMEN DE DERECHOS DE OPCIÓN SOBRE ACCIONES DE SOCIEDADES CUYO CAPITAL ESTÁ ADMITIDO A BOLSA POSEÍDOS O CONTROLADOS POR SUS ADMINISTRADORES

CDO 1

ADMINISTRADOR OBLIGADO A DECLARAR	APELLIDOS Y NOMBRE DEL SUJETO OBLIGADO <b>ALIERTA IZUEL, CESAR</b>		
	DNI / OTROS	DIRECCIÓN DE CONTACTO: NOMBRE VÍA PÚBLICA Y NÚMERO / CÓDIGO POSTAL / LOCALIDAD / PROVINCIA / PAÍS	
OTROS DATOS DEL ADMINISTRADOR OBLIGADO A DECLARAR Fecha desde la que es Administrador de la Sociedad: <b>29/01/1997</b>		Posee/Controla los derechos de opción objeto de esta declaración a través de otras personas interpuestas <input checked="" type="checkbox"/> <b>SI</b> <input type="checkbox"/> <b>NO</b> (Cumplimiento hoja CDO2bis)	País de Residencia (casos de no ser España):
SOCIEDAD OBJETO	DENOMINACIÓN SOCIAL <b>TELEFONICA, S.A.</b>	CAPITAL SOCIAL Nº Acciones: <b>4.921.130.397,00</b> Importe Nominal: <b>1,00</b> Moneda: <b>EURO</b>	
	APELLIDOS Y NOMBRE O RAZÓN SOCIAL <b>ALIERTA IZUEL, CESAR</b>		
REPRESENTANTE DEL ADMINISTRADOR OBLIGADO A DECLARAR	DNI/NIF/OTROS	DIRECCIÓN DE CONTACTO: NOMBRE VÍA PÚBLICA Y NÚMERO / CÓDIGO POSTAL / LOCALIDAD / PROVINCIA / PAÍS	
	RELACIÓN CON LA PERSONA OBLIGADA A DECLARAR: <b>EL MISMO</b>		



CUADRO RESUMEN DE LA POSESIÓN FINAL A LA FECHA

Derechos de Opción Directa e Indirectamente controladas -Posesión Final-		Número de Acciones en caso de ejercicio -Posesión Final- (suma de los dos tipos de derechos de opción declarados en las dos primeras columnas a la izquierda cuando la liquidación de dichos derechos de opción en relación con el número de acciones de la sociedad; si no aplicase, no aplicable)					
Referencia o identificación de cada diferente Derecho de Opción controlado (1)	Nº Total de Derechos de Opción (Directos e Indirectos)	Cuando su número esté Determinado		Cuando su número esté por Determinar			
		Número de Acciones	% de Capital	Nº Estimado Mínimo	% de Capital	Nº Estimado Máximo	% de Capital
<b>OPCIONES CALL</b>	<b>8.200.000</b>	<b>NO APLICABLE</b>					

NOTA (1): Son Derechos de Opción diferentes aquéllos que sean de distinta "Clase" (opciones, warrants, empréstitos convertibles...) o que tengan por subyacente distintos tipos de acciones. También se consideran diferentes a aquellos Derechos de Opción que, aún siendo de la misma Clase o teniendo por subyacente el mismo tipo de acciones, tengan una estructura de liquidación distinta. (Esto es: cuando la ecuación o fórmula de canje/conversión en acciones da lugar a un número diferente de acciones o de derechos de opción sobre éstas al ejercerlos o liquidarlos o cuando, si la liquidación es en efectivo, el importe a recibir sea diferente). Igualmente se han de tratar como diferentes en esta Comunicación aquellos Derechos de Opción en los que aún coincidiendo su clase, su subyacente y su estructura de liquidación o ecuación canje/conversión en acciones, tengan diferentes condiciones o plazos de ejercicio.

En cada línea de la columna "Referencia o identificación de cada diferente Derecho de Opción" del cuadro resumen que figura en esta hoja CDO 1 debe facilitarse bien una rúbrica que permita identificar el tipo derecho de opción cuyo detalle consta en un juego de hojas CDO2 y CDO2bis adjuntas cuya posición final es objeto de transacción, bien la numeración del juego de hojas CDO2 y CDO2bis cuya posición final se transcribe a este cuadro.

APELLIDOS Y NOMBRE DE LA PERSONA QUE FIRMA ESTA COMUNICACIÓN:

FECHA Y FIRMA DE ESTA COMUNICACIÓN

COMUNICACIÓN DE DETALLE DE DERECHOS DE OPCIÓN SOBRE ACCIONES DE SOCIEDADES CUYO CAPITAL ESTÁ ADMITIDO A BOLSA POSEÍDOS O CONTROLADOS POR SUS ADMINISTRADORES

CDO: 2

(Utilícese un juego de hojas DO2 y DO2bis para cada diferente Derecho de Opción comunicado) (2) Hoja CDO 2 número

TIPO DE COMUNICACIÓN	1ª Admisión <input type="checkbox"/> Nombramiento Consejero: <input type="checkbox"/> Otras causas <input checked="" type="checkbox"/>		① Descripción: COMPRA OPCIONES CALL EUROPEA			
	Fecha: ___/___/___    Fecha: ___/___/___    Fecha: 02/03/2007					
	COMUNICACIONES ULTERIORES POR:					
	Adquisición por: <input checked="" type="checkbox"/> Compra... <input type="checkbox"/> Otro título... <input type="checkbox"/>		② Descripción: ...			
Transmisión por: <input type="checkbox"/> Venta... <input type="checkbox"/> Otro título... <input type="checkbox"/>		③ Descripción: ...				
NATURALEZA Y CLASE DEL DERECHO DE OPCIÓN	CLASE DEL DERECHO DE OPCIÓN:		④ Descripción y denominación del Derecho de Opción incluyendo su plazo de ejercicio, su eventual régimen de transmisión y forma de liquidación (señalando el caso en efectivo, mediante entrega de valores u otro sistema):			
	Opción <input checked="" type="checkbox"/> Warrant <input type="checkbox"/> Valores convertibles canjeables... <input type="checkbox"/> Otros <input type="checkbox"/>		OPCIONES CALL EUROPEAS SOBRE ACCIONES DE TELEFONICA, S.A. LIQUIDABLES POR DIFERENCIAS.			
	Creado/emitado por la Sociedad: <input type="checkbox"/> SÍ <input type="checkbox"/> NO		Adquirido a la Sociedad: <input type="checkbox"/> Adquirido a un tercero: <input checked="" type="checkbox"/>			
	TIPO DE SUBYACENTE:		⑤ Descripción (Clase/ Tipo de Acciones o Naturaleza/ Tipo de los Otros Valores):			
Acciones de la Sociedad: <input checked="" type="checkbox"/> Con voto... <input type="checkbox"/> Sin voto... <input type="checkbox"/>		OTROS Valores cuya ejercicio da acceso a acciones de la Sociedad: <input type="checkbox"/> ACCIONES ORDINARIAS DE TELEFONICA, S.A.				
CONDICIONES ECONÓMICAS Y DE EJERCICIO DEL DERECHO DE OPCIÓN	DERECHOS DE OPCIÓN OTORGADOS POR O ADQUIRIDOS A LA SOCIEDAD		⑥ Descripción eventual de garantías otorgadas y, en su caso, financiación recibida:			
	Prima Pagada <input type="checkbox"/> SÍ <input type="checkbox"/> NO    Financiación recibida de la Sociedad: <input type="checkbox"/> NO <input type="checkbox"/> SÍ					
	Importe de la Prima: _____    Importe financiado: _____					
	Precio inicial del subyacente: 15,77 EUROS		Precio de ejercicio: Determinado <input checked="" type="checkbox"/> Imponer: 22 EUROS			
Precio para el ejercicio: <input checked="" type="checkbox"/> Fijo <input type="checkbox"/> Variable		Por determinar <input type="checkbox"/> ⑦ Descripción: (2 DE MARZO DE 2011)				
Plazo: <input checked="" type="checkbox"/> 4 AÑOS <input type="checkbox"/> Descripción Plazo: _____						
Condicionado <input type="checkbox"/> Descripción Plazo: _____						
⑧ Estructura de la Liquidación - Descripción:		LIQUIDACIÓN POR DIFERENCIAS.				
DETALLE OPERACIONES A COMUNICAR	Total Derechos de Opción Controlados (directos e indirectos)		NÚMEROS DE ACCIONES resultantes en caso de ejercicio (correspondientes a los derechos de opción otorgados en las dos primeras columnas a la izquierda cuando la liquidación de dichos derechos de opción se realice mediante la entrega de acciones de la sociedad; si no indiquese "no aplicable" - ver Descripción ⑧ -)			
			Cuando su número está Determinado		Cuando su número está por Determinar	
	Saldo / Operaciones	NÚMERO	Número Acciones	% Capital	Nº Acc. estimado Máximo	% Capital
	Poseión inicial					
	Fecha	Clave				
	02/03/2007	A	8.200.000		NO APLICABLE	
	Total clave "A"		8.200.000			
Total clave "Y"						
Poseión Final		8.200.000				
NOTA (2): Esta hoja CDO2 y su hoja anexo CDO2bis forman un juego o unidad y debe cumplimentarse un juego distinto para cada diferente tipo de derecho de opción objeto de esta comunicación. Si se precisara mayor espacio para facilitar la información adecuada requerida en alguno de los campos numerados del ① al ⑧ de "Descripción..." que aquí figuran, se adjuntará en página suplementaria a cada hoja "CDO 2 número..." la información necesaria, identificando esta información suplementaria con el número del ① al ⑧ que corresponda al apartado de "Descripción...".						
Apellidos y nombre de la persona que firma esta comunicación:						
FECHA Y FIRMA DE ESTA COMUNICACIÓN						



# Mercados

### Incertidumbre en el p...

## Las apuestas bajistas contra el euro, en el nivel más alto de la historia

### La moneda comunitaria ha cedido un 14,5% contra el dólar en 10 semanas

El euro navega contracorriente. En el Mercado de Futuros de Chicago, las posiciones netas especulativas contra la moneda comunitaria han alcanzado su volumen máximo desde que la divisa entró en los circuitos financieros, en 1999. En el contado, la moneda tampoco pasa por un gran momento: ha perdido un 14,5% en 10 meses y ha pasado de 1,51 a 1,369 dólares.

FERNÁNDO MARTÍNEZ / Madrid

Los problemas que padecen las llamadas economías periféricas de la eurozona [básicamente Grecia, Portugal y España] están pasando factura a la cotización del euro en los mercados internacionales. En lo que va de año, el euro ha cedido terreno contra prácticamente todas las grandes monedas. Frente al dólar, pierde un 4,7% y ahora cotiza a 1,369 dólares, cuando en noviembre lo hacía a

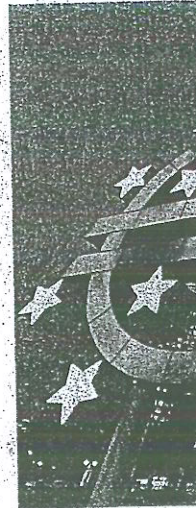
(CTFC en sus siglas en inglés), las posiciones netas bajistas de inversores no comerciales -los especuladores financieros- alcanzaron un volumen de 43.741 contratos, lo que devuelve al mercado a parámetros no vistos desde el colapso de Lehman Brothers y supone el nivel más alto desde que se hacen contratos de futuros sobre el euro.

Conviene señalar que el mercado de futuros representa sólo una fracción y muy pequeña de la negociación real sobre el euro, que se mueve sobre todo al contado y en mercados OTC (over the counter), sin información pública. Se trata en cualquier caso, de un síntoma preocupante para la evolución de la moneda europea durante los próximos meses. "Es una señal muy fuerte. En este mercado sólo entran los grandes operadores, y están indicando que ven al euro muy débil", confirma José Carlos Díez, economista jefe de Intermoney.

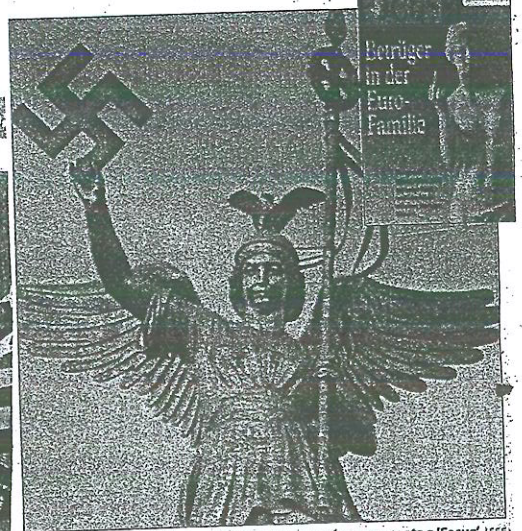
Situación "inquietante". La agencia de calificación crediticia Fitch Ratings tituló ayer de "si-

#### DIFERENCIALES DE TIPOS

• Uno de los elementos que marcan la dirección de las divisas es la expectativa de tipos. La Fed mantiene los tipos entre el 0% y el 0,25% y el BCE en el 1%. El mercado prevé que la Fed sea la primera en mover ficha, pero hay varias dudas de que eso ocurra antes del verano.



Sede central del BCE, en París



Fotomontaje del diario griego 'Eleftheros Typos' en respuesta a 'Focus'. EFE

## Atenas culpa ahora a los nazis de su deuda

«Se llevaron todo el oro», dice el Ejecutivo

ROSALÍA SÁNCHEZ / Berlín  
Especial para EL MUNDO

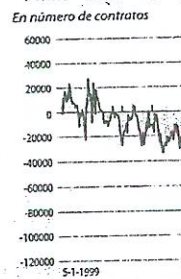
Podía haber dicho aquello de «la culpa fue del cha cha cha», pero apuntó a Alemania. El vicepresidente ministro griego, Theodoros Pangalos, quizá sucumbiendo a la enorme presión que Grecia soporta estos días, le echó la culpa de la situación financiera de su país a los nazis: «Se llevaron todo el oro del Banco de Grecia y nunca lo devolvieron, así que ahora los alemanes no tendrían que quejarse tanto ni ser tan puntillosos con los asuntos económicos».

El Ministerio de Exteriores alemán se negó ayer a responder, aunque sí recordó el acuerdo por el que, en 1960, Alemania devolvió a Grecia 115 millones de marcos, además de otros 15 millones pagados a trabajadores forzados griegos del Tercer Reich en concepto de indemnizaciones. La canciller Angela Merkel advirtió, en una entrevista publicada ayer

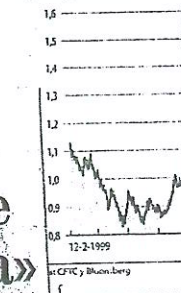
por Frankfurter Allgemeine Zeitung, que «se está especulando contra países de la zona euro a los que esta evolución ha pillado en un momento desfavorable y con problemas estructurales por resolver, y eso es peligroso».

Los medios alemanes airean los ataques en Atenas a empresas como Siemens y Mercedes Benz, junto a declaraciones de economistas como Yannis Varoufakis, que acusa a Alemania de «haber mantenido durante años un superávit comercial gracias al déficit [griego] a todos esos Mercedes». Y los alemanes no aciertan a entender por qué un país al que se supone que tienen que ayudar con una lluvia de millones no muestra más amabilidad que la de esa Venus de Milo, que posa para el semanario Focus enseñando el mismo dedo que Aznar y junto a la leyenda: «Los griegos quieren nuestro dinero... ¿Y España, Portugal e Italia también?».

#### Apuestas bajistas so



#### La divisa europea, desde



## Alierta: «Una concentración de bajistas mundial causó la caída»

### El presidente de Telefónica dice que «no hay ninguna razón fundamental» para el derrumbe pero los analistas discrepan

C. LLORENTE / Madrid

«No hay ninguna razón fundamental para el desplome registrado en la Bolsa española», afirmó ayer tajantemente el presidente de Telefónica, César Alierta, para quien la caída de casi el 6% del jueves se debió a «una concentración de todos los bajistas mundiales vendiendo a corto España y el Ibex 35». En otras palabras, los grandes especuladores internacionales se lanzaron al unísono contra el parqué madrileño, tan sólo impulsados por rumores y comentarios sin fundamento.

«La percepción de Telefónica es que España va mejor y, al final, lo tendrán que reflejar los mercados», aseguró Alierta, quien tachó meramente «puntual» el último derrumbe del Ibex.

Sin embargo, pese a las alentadoras palabras del presidente de Telefónica, en el mercado español ayer continuaba el pánico y el pesimismo y los analistas no descartaban nuevas jornadas negras en las próximas semanas como la vida el jueves. «Claramente los mercados han sobrereaccionado pero siempre lo hacen, no es algo

nuevo. Aunque siempre detrás del pánico vendedor hay incertidumbres y miedos que lo provocan y, en este caso, es el gran endeudamiento del Estado español», explica Juan José Fernández Figares, quien afirma que el castigo sobre el parqué madrileño va a continuar hasta que el Gobierno no ponga en marcha «medidas concretas y cuantificadas para la reducción de la deuda, con cifras y números claros y no promesas inciertas como hasta ahora», añade.

Los analistas consultados por EL MUNDO recuerdan que la huida

#### OFELIA MARÍN

Banca March

«El dólar estaba demasiado barato. Desde que se situó en 1,5 unidades por euro, recomendamos a nuestros clientes comprar dólares. Era lógico que se iniciase un proceso de corrección, aunque quizá se hayan precipitado los acontecimientos. Históricamente, la paridad euro/dólar está en 1,16 dólares. Si a eso se suma el efecto inflación en EE UU, el tipo de cambio subiría a 1,2, o a lo sumo, a 1,3 dólares».

#### RORY BATEMAN

Schroders

«La UE ha sido reticente a mostrar un respaldo explícito a Grecia, que es el país más afectado, pero al final es improbable que los Estados de la UE permitan que los países periféricos [Grecia, España, Portugal e Irlanda] pongan en peligro el euro. Nuestra expectativa es que los países sureños serán obligados a reducir de forma agresiva el gasto público para mejorar su situación fiscal».

5-1-11

82



20

## ECONOMÍA

EL PAÍS, sábado 30 de enero de 2010

Las consecuencias de la crisis  
La respuesta del EjecutivoEl Gobierno lanza un duro plan de  
ajuste al desbordarse el déficit y el paroEl desequilibrio fiscal alcanza el 11,4% del PIB ● El recorte afectará a la inversión en  
infraestructuras ● Rechazo sindical y de los partidos a la reforma de las pensionesZapatero  
Interviene en  
Davos junto a  
Grecia y Letonia.su plan de ajuste de  
50.000 millones de  
euros.Estabilidad ante Bruselas y  
rectifica su propuesta de reducir  
cuatro puntos del PIB el gasto de  
pensiones retrasando dos años la  
edad de jubilación y ampliando  
de 15 a 25 años la base de cálculo.del mercado y  
contagia a la Bolsa.Campá, expone en Londres  
las medidas y previsiones  
del Gobierno ante la crisis.reanima los  
mercados.

Italia	75,33% (87,30/153,06)
Reino Unido	37,30% (70,33/96,56)

Zapatero en Davos, entre Papandreou y Zlatos  
(primeras ministras de Grecia y Letonia, respectivamente)José Manuel Campa, secretario  
de Estado de Economía

Fuente: Thompson, Reuters y elaboración propia.

EL PAÍS

No hay conjura, se llama  
mercado y especulaEl ataque al euro no es conspiración, sino el normal funcionamiento  
de las Bolsas ● Los 'tiburones' buscan heridas abiertas para actuar a  
corto plazo ● Y todas las víctimas suelen denunciar la mano negra

AMANDA MARS

Euforia, pánico, sed de dinero y una legión de profetas. Esos son, al final, los motores de las montañas rusas que mueven las bolsas y los mercados financieros. Los inversores ponen su dinero en aquello que —calculan, confían, creen que— les dará beneficio y lo retiran cuando —consideran, sospechan o presienten que— lo pueden perder. La decisión de vender la acción de una empresa, el bono de un país o una divisa tiene un efecto rebote en el resto de inversores, que acaba creando tendencia y alimentándola. Y algunas profecías se autorrealizan. Esa es la dinámica del mercado.

Lo que se juega ese rebote son cantidades ingentes de dinero, así que las alarmas se disparan continuamente. Acción, reacción. Por ejemplo, el 28 de enero, cuando el presidente del Gobierno, José Luis Rodríguez Zapatero, compartió mesa en el prestigioso foro económico de Davos con los dirigentes de Grecia y Letonia —ambos con malas notas en sus finanzas públicas— y los expertos arrojaron toda una serie de negativos augurios para España,

el mercado de la deuda española sufrió un revés (ver cuadro). Pero el pasado jueves, cuando se supo que la Unión Europea prepara un plan de rescate para Grecia, la alegría volvió al mercado y el riesgo-país de España bajó. Ayer, las mejoras siguieron en los mercados y castigaron a los que apostaron contra Grecia.

Se llama mercado financiero y es voluble, histérico y desconfiado. Las agencias de calificación crediticia, que evalúa la fiabilidad de la devolución de la deuda, como Moody's y Fitch, mantienen a España la máxima nota (una triple A) y se esfuerzan en destacar que su situación no es comparable a Grecia. Aun así, en las últimas semanas los fondos han tendido a vender los bonos españoles y, con ello, obligado al Estado a subir su rentabilidad, mientras se volcaban en comprar bonos alemanes (los más fiables) y los seguros de impago de la deuda pública española, con la previsión de que éstos iban a subir de precio.

La especulación forma parte del ADN del mercado financiero, y tiene su papel en el castigo que ha recibido la deuda española en

los mercados, pero el ministro de Fomento, José Blanco, ha llegado a azuzar hace unos días la idea de una conspiración orquestada: "Nada de lo que está ocurriendo en el mundo, incluidos los edito-

"Si un diario puede hundir tu economía, tienes un problema", dice un experto

España mantiene una buena nota de solvencia, pero despierta celos

riales de periódicos extranjeros, es casual o inocente". A su juicio, ese "ataque al euro" es fruto de "maniobras tan turbias" por parte de los "especuladores financieros", los mismos que "originaron la crisis" que, "ahora que estamos saliendo de la crisis, no quieren que se regulen los mercados para así poder volver a hacer de las suyas".

Pocos economistas creen en conjura alguna. El propio secretario de Estado de Economía, José Manuel Campa, descartó también teorías conspirativas, pero sí destacó que el euro y la deuda española se están viendo afectados por movimientos del mercado que reaccionan "a corto plazo a las noticias, pero luego en el medio y largo plazo se ajustan". Lo dijo precisamente tras una presentación económica el lunes en Londres, lo que también ha ayudado a calmar las aguas respecto a España.

La especulación contra el euro queda patente en las apuestas bajistas contra el euro (es decir, que prevén una caída del precio de la moneda única europea) en la Bolsa de futuros de Chicago, que alcanzó un récord de 5.600 millones de euros la semana pasada. Pero cuando veían que el negocio estaba en comprar euros porque iban a subir, compraban. Así son las reglas de este juego, que consiste en hacer dinero sin remilgos.

"Hay una larga historia de gobiernos —argentinos, mexicanos, rusos, malaisios, coreanos...— que, cuando han estado bajo pre-

sión, denuncian una conspiración contra ellos. Las campañas sólo tienen éxito cuando hay vulnerabilidad, y eso ocurre como producto de políticas públicas", puntualiza Moisés Naím, director de la revista *Foreign Policy*.

Naím percibe un mismo patrón de comportamiento en los países con dificultades: "Primero, niegan el problema; luego, aplican medidas insuficientes; después, denuncian factores externos, trasladan la culpa a fuerzas ocultas, y, al final, enfrentan la realidad y adoptan medidas de ajuste".

Especuladores, haylos, pero necesitan una herida que supure. Unas finanzas delicadas, como las de Grecia, Portugal, Irlanda y España. En el caso español, el mercado se basa en un déficit público del 11,4%, en una tasa de paro del 20% y en la poca fe en una recuperación rápida. "Hablar de heridas es poner a los especuladores o inversores como malos, y a los gobiernos como víctimas, cuando los ataques de los inversores son los que obligan a las administraciones a mantener políticas públicas sostenibles", señala Naím.

Los inversores olieron la flaqueza a mediados de enero. Las agencias de calificación de deuda rebajaron la nota a Grecia, que vio hundirse su deuda en el mercado, y ese temor acabó contagiando la inversión en la deuda de España. Empezaron a vender los bonos españoles, con lo que el Estado se vio obligado a subir su rentabilidad y creció la prima de riesgo, que se mide en función de la diferencia respecto a los bonos de Alemania, que se consideran los más seguros.

Este diferencial, que era de 57 puntos el 8 de enero, escaló hasta los 100 la semana pasada, con-

# MERCADOS

## A PIE DE PARQUÉ

# Las posiciones cortas sobre el oro alcanzan su mayor cota desde 2005

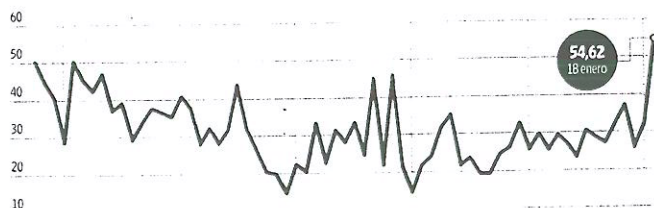
Aumentan las especulaciones de que el metal dorado podría tocar techo durante este ejercicio

REDACCION  
redaccion@neg-ocio.com

Lenta pero progresivamente, los inversores están recuperando la confianza. Y la consecuencia más evidente es que están comenzando a perder interés por los activos refugio y regresando lentamente a los parqués. Así, por ejemplo, la semana pasada los ahorradores destinaron 4.620 millones de dólares a los fondos de renta variable de EEUU, mientras que retiraron 2.170 millones de los fondos de renta fija, según *The Wall Street Journal*. La pérdida de atractivo

### LA CONFIANZA DE LOS 'GOLD BUGS' SE DEBILITA

■ Posiciones cortas especulativas sobre el oro. En miles de contratos.



primas, cotizadas en dólares, al abaratar sus costes para el inversor internacional.

No obstante, a corto plazo y medio plazo los *gold bugs*, un término acuñado a raíz del relato homónimo de Edgar Allan Poe para referirse a quienes invierten en este activo, tienen razones sobradas para conservar el optimismo. En parte, gracias a la fuerte demanda de Asia, que seguirá sosteniendo los precios. Además, por primera vez en dos décadas los bancos centrales han pasado de tratar de desprenderse de sus reservas casi a cualquier

se en gran e oro. También pondo los predo, pese a la lo soberano obieros pes han dado a poner fin a De hecho, la no española r en el 5,50%, ligrosamenprevios. Por entes incerti precaria sido de bonos tados Unidos una posible mbres para a la segunda

## DIVISAS

### La depreciación del dólar acarrea más especulación en Latinoamérica

AGENCIAS  
empresas@neg-ocio.com  
El presidente del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Luis Alberto Moreno, alertó ayer de que la depreciación del dólar frente a las divisas latinoamericanas acarrea problemas para las exportaciones de la región y también un riesgo de fenómenos especulativos. El "tsunami de dólares" que fluye hacia los países de Latinoamérica como consecuencia de su "buena gestión" tiene "las sabidas consecuencias para sus exportadores y un riesgo de burbuja en el sector inmobiliario o en los mercados financieros", señala Moreno en una entrevista publicada por el diario francés *Les Echos*.

No obstante, insiste en que los gobiernos disponen de "herramientas para impedir las entradas de capitales especulativos" aunque simultáneamente advierte de que fijar unos tipos de inflación "a un nivel suficientemente alto para frenar la inflación sin atraer a los especuladores es delicado". El máximo responsable del BID se muestra optimista sobre las perspectivas de América Latina, y dice que esta será su "década".

En este sentido, calcula que el crecimiento de la región para este año no superará el 5%, una cifra "destacable" aunque inferior al "casi el 6%" logrado el pasado ejercicio. La evolución del Latinoamérica es clave para las empresas españolas, cuyo proceso de internacionalización se ha centrado en este área. ♦

# La inversión en trigo y maíz gana adeptos

### Una buena alternativa para diversificar los activos

Los expertos anticipan nuevas subidas para las materias primas agrícolas ante la escasez de oferta y el fuerte crecimiento emergente.

de se € do el o de t Es cen el d el n posi sob: can: 200 del : deri su p (ETF sició ETF dora des: (un 3 bre, :

## VALORES A FONDO

### ABB ltd Su reestructuración está dando frutos

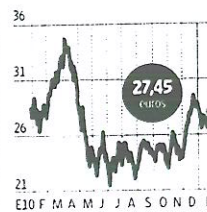
■ A comienzos de la década, el líder global de tecnología energética y de automatización de procesos (aparatos de control, condensadores, fusibles, turbocompresores y un largo etc) puso en marcha planes de reestructuración y reforzamiento financiero. Estos esfuerzos han dado sus frutos: ABB no posee deuda y su posición neta de caja rondaba los 5.900 millones de dólares a cierre de septiembre. Gracias a ello, la empresa está realizando compras estra-



tégicas, como la de la estado-unidense Baldor. Esto, sumado a sus buenas perspectivas de crecimiento y su exposición a mercados de la talla de Brasil o China le ha granjeado el apoyo de firmas como Norbolsa.

### Arcelor Mittal Aperam refuerza el crecimiento del grupo

■ El miércoles, la recién escindida división de acero inoxidable de Arcelor Mittal, Aperam, comenzó a cotizar en París, Amsterdam y Luxemburgo. Los expertos del Sabadell valoran positivamente la operación, que permitirá a la filial obtener recursos para expandir su negocio. En concreto, el grupo tiene la vista puesta en Asia, donde podría emprender operaciones corporativas. El grupo también posee elevadas perspectivas de crecimiento en Brasil, don-



de controla una cuota del 78%. Si las perspectivas se cumplen, Aperam aportaría valor a las acciones de Arcelor Mittal. Pero de momento, a corto plazo existe un elevado riesgo de salida de accionistas.

### IG Group La acción no recoge su crecimiento en EEUU

■ El líder global del negocio de los contratos por diferencias (CFD) ha registrado un fuerte crecimiento en los últimos años, beneficiado por la popularización de estos productos. De hecho, durante su primer semestre fiscal, cuyos resultados se publicaron el pasado miércoles 19, la compañía anunció un crecimiento de su base de clientes del 25%. No obstante, el consenso de analistas mantiene la cautela, en vista de las reducidas perspectivas en mer-



cados como Japón. Aun así, los expertos de UBS consideran que la cotización actual supone un buen punto de entrada, ya que ni siquiera recoge el potencial de crecimiento de sus negocios en EEUU.

# Los inversores bajistas atacan a los bancos y las renovables

### Las posiciones cortas duplican su valor desde junio

Gamesa y Banco Popular son los valores más atacados por los bajistas, que han realizado inversiones de 1.650 millones de euros en el Ibex.

83

La crisis se globaliza La reacción de los mercados

# Rebote del gato muerto de las bolsas, a la espera hoy de la 'cuádruple hora bruja'

Los buenos datos procedentes de Estados Unidos permitieron aparcar la crisis nuclear japonesa

EL MUNDO. VIERNES 26 DE NOVIEMBRE DE 2010

> EMERGENCIA ECONÓMICA / El 'ataque' a España

## 11.000 millones de euros apuestan ya por el rescate

Los especuladores invierten a la baja con 1.700 millones de acciones de la banca

JAVIER G. GALLEGU / Madrid

La banca española se ha convertido en el objetivo de los especuladores que buscan ganar dinero con su caída bursátil ante la incertidumbre que reina en el mercado por un hipotético rescate a la economía española. En concreto, los seis mayores bancos españoles, todos ellos cotizados en el Ibex 35, están soportando una feroz actividad de estos inversores que se traduce en un importe de 11.202 millones de euros. Esta cantidad corresponde al volumen de acciones que está ahora mismo prestado, es decir, cuya titularidad no corresponde a la persona que está operando con ellas.

La operativa de los inversores para cubrirse de la depreciación de los bonos españoles suele hacerse habitualmente a través de la banca española, sobre todo de los valores con

mayor capitalización libre en el mercado (*free float*) y liquidez. Esto es así porque hay una correlación muy fuerte entre la prima de riesgo de España y la cotización del sector bancario. Si la primera sube, la segunda tenderá siempre a caer, puesto que la banca es la que más expuesta está al riesgo país.

La operativa en corto consiste en pedir prestados unos títulos que no se poseen a cambio de una comisión. El inversor que recibe esas acciones las vende y, al cabo de un periodo acordado, los vuelve a comprar para devolverlos al prestamista. Si la acción ha caído, el inversor ganará la diferencia entre el precio de venta inicial y el de la compra posterior.

Pues bien, las seis entidades cotizadas en el Ibex tenían al cierre del miércoles 1.703 millones de acciones prestadas, equivalente a

### ■ Préstamo de valores en la banca

Datos al cierre de la sesión del 24/11/2010.

ENTIDAD	NUEVOS TÍTULOS PRESTADOS
BBVA	618.074
Santander	603.011
B. Popular	246.132.280
B. Sabadell	169.789.514
Bankinter	48.804.488
Banesto	17.559.691

FUENTE: Bolsa de Madrid

11.202 millones de euros a los actuales precios del mercado.

El banco más castigado es el Popular, que tiene un 17,8% de su capital prestado, por valor de 989 millones de euros. Desde el pasado viernes el desplome suma ya el 11%. BBVA es la segunda entidad con más presión por parte de los bajistas, con un 16,4% de sus títulos prestados, según las estadísticas de la Bolsa de Madrid. Este porcentaje, que se reduciría a menos del 14% si se tienen en cuenta los títulos nuevos de la ampliación de capital, equivale a 4.757 millones de euros, y es

el responsable de parte de la caída del 6,2% en cuatro sesiones.

El Santander tiene un 7,2% de su capital prestado, representativo de 4.633 millones de euros. Por su elevada liquidez, la entidad que preside Emilio Botín ha sido una de las más castigadas desde que el mercado empezó a presionar a la deuda pública española. Ha caído un 8,3% esta semana y más de un 15% en el mes de noviembre.

Además de estos valores, Sabadell, Bankinter y Banesto suman una presión especuladora valorada en su conjunto en 823 millones.

La CNMV ofrece periódicamente cifras de las posiciones cortas en ca-

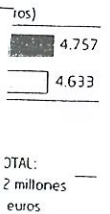
da compañía, siempre que se sobrepase un mínimo del 0,50% del capital. Sin embargo, el último dato es del pasado viernes y, por tanto, no recoge la especulación registrada en las últimas sesiones. Además, sólo se comunican las operaciones representativas de más del 0,5% del capital llevadas a cabo por un solo inversor, pero no el agregado total, independientemente de su importe.

En cualquier caso, según el análisis hecho ayer por Europa Press, llama la atención que un solo *hedge fund*, Eminence Capital, está apostando a la baja por casi el 1% del Sabadell, valorado en más de 37 millones de euros.

22

## ECONOMÍA

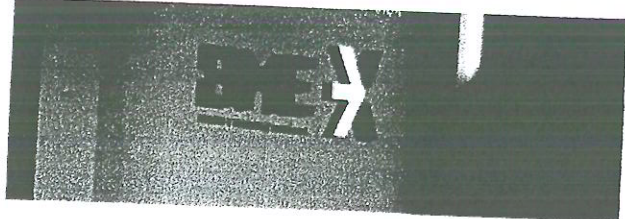
### EE UU apenas creó empleo en enero por la ola de frío



JTAL: 2 millones euros

nte / EL MUNDO

## BME pone en marcha 'BME Clima', un proyecto de gestión del riesgo climático



Bolsas y Mercados Españoles (BME) ha puesto en marcha el proyecto 'BME Clima', una nueva línea de negocio orientada a la gestión del riesgo climático que permitirá a las empresas e instituciones mejorar la cobertura de sus riesgos derivados del clima y protegerse de sus efectos económicos negativos,

según el responsable del proyecto, Pablo Triana.

# El terremoto nipón costará 50.000 millones al seguro

**SUBIRÁN LOS PRECIOS DE LAS PÓLIZAS/** Las entidades más afectadas serán las aseguradoras japonesas y las reaseguradoras internacionales.

Expansión, Madrid

Los cálculos preliminares apuntan que las aseguradoras y las reaseguradoras afrontarán un coste de entre 34.000 y 50.000 millones de dólares como consecuencia del terremoto en Japón. Esto podría provocar una subida en los precios del seguro, con lo que se rompería la tendencia actual de bajadas o estabilidad en las tarifas.

Las aseguradoras bolsa

Standard and Poor's (S&P) hace el cálculo más moderado, con un coste previsto de 34.000 millones de dólares. Este cálculo es superado ligeramente por el realizado por la firma AIR Worldwide que analiza los efectos de las catástrofes para el seguro. El cálculo de esta sociedad se sitúa en 34.600 millones de dólares e incluye las pérdidas en propiedades aseguradas provocadas por el terremoto del viernes, pero no incluye los

## La situación

● **Hasta que la situación no se normalice no se podrá conocer el impacto total del drama de Japón en la economía.**

● **Japón es un país con mucha cobertura de seguros por ser una de las primeras economías mundiales.**

● **La aseguradora y reaseguradora Swiss Re fue la más penalizada de su sector en bolsa, al caer un 4,5%.**

efectos del tsunami.

La firma especializada Eqecat señala que las pérdidas económicas derivadas del terremoto siguen aumentando según evoluciona la situación y se producen daños adicionales relacionados con el

terremoto como incendios o catástrofes en centrales nucleares.

Ahorro Corporación afirma que el coste para el seguro internacional puede ser superior a los 50.000 millones de dólares. Esta entidad añade que hay que tener en cuenta que a diferencia de lo ocurrido en Chile, que el año pasado sufrió también un terremoto, en Japón el valor de las propiedades y las actividades aseguradas es mayor, al tratarse de una de las economías más desarrolladas del mundo con multinacionales punteras que han tenido que parar su actividad: Honda, Toyota, Nissan, Sony, entre ellas.

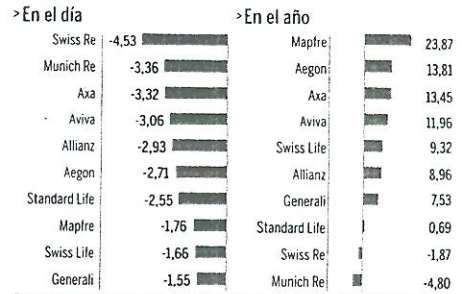
El terremoto, según Moody's, va a provocar pérdidas en el sector asegurador que se concretarán en cada entidad según el tipo de cobertura que haya contratado cada aseguradora y de la cantidad de protección de reaseguro comprada. Aunque los analistas

de Moody's consideran que es pronto para concretar, afirman que las compañías de seguros japonesas y las reaseguradoras internacionales serán las más afectadas. El 90% del mercado asegurador japonés está copado por MS&AD Insurance Group, Tokio Marine y NKSJ. A nivel internacional, Moody's afirma que ACE Limited, Chartis, antigua AIG, Allianz y Zurich tienen una pequeña participación en el mercado nipón y utilizan el reaseguro para cubrirse. Esta agencia considera que las pérdidas se diluirán en todo el sector. Munich Re, Swiss Re, Scor, Hannover Re, Berkshire Hathaway, Partner Re y Everest Re sufrirán las mayores pérdidas.

**Mapfre y Catalana Occidente no tienen exposición a Japón y su impacto será irrelevante**

## EL SECTOR ASEGURADOR EN BOLSA

Variación en porcentaje.



Fuente: Bloomberg

## LAS REASEGURADORAS

En millones de euros

	Negocio en 2010	Negocio en 2009	Variación (%)	Resultado en 2010	Beneficio en 2009	Variación (%)
Munich Re	43.075	39.526	8,97	2.422	2.221	9
Swiss Re	19.652	22.729	-13,5	863	467	84,79
Hannover Re	10.047	9.307	7,95	749	734	2,04
Scor	6.210	5.619	10,51	370	315	17,46
Everest Re	3.934	3.894	1,02	610	810	-24,6

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

En España, Ahorro afirma que Mapfre no está expuesta a Japón aunque podría tener un potencial impacto muy limitado a través de su reaseguradora Mapfre Re. Catalana Occidente no tiene exposición en Japón y su impacto en caso de producirse será irrelevante y se limitaría al seguro de crédito en los flujos asegurados por el comercio entre sus clientes europeos y Japón.

El sector asegurador fue de los más penalizados del DJStoxx600 ayer, al caer un 2,06%. Swiss Re y Munich Re fueron las que más cedieron, al perder un 4,5% y un 3,3%, respectivamente.

**Expansión**  
ORBYT.

Videocámlis sobre el impacto sobre el sector.  
Por sólo 34,99 euros al mes

# El terremoto encarecerá a la larga los seguros en todo el mundo

● **Las bolsas castigan de nuevo a los gigantes mundiales del reaseguro**

AGUSTÍ SALLA  
BARCELONA

Como sucede después de toda gran catástrofe en países desarrollados, los seguros se encarecerán en un máximo de un año. Será el principal efecto del terremoto japonés, que se situará entre los desastres naturales más caros para el sector, con un coste mínimo de unos 25.000 millones de euros, según las estimaciones Air Worldwide, firma de EEUU líder en una simulación de grandes riesgos.

En todo caso, las reaseguradoras que encabezan este mercado,

Múnich Re y Swiss Re, consideran prematuro hacer cálculos, si bien admiten su exposición a ese mercado. Pero las bolsas ya han hecho sus estimaciones. Múnich Re retrocedió ayer el otro 3%, que se suma a más del 4% el viernes; Swiss Re, el 4,75%, que se agrega al 3,50%; y la francesa Scor, el 3,43%, a añadir al 5,17%.

**DESARROLLADOS Y POBRES** // Son estos grupos, que aseguran a las aseguradoras, los que sufren el mayor impacto de las catástrofes que afectan a vidas y propiedades en países con elevado niveles de cobertura de riesgos. El terremoto de Haití, por ejemplo, pese al gigantesco número de víctimas y de devastación de propiedades e infraestructuras, apenas

afectó a las aseguradoras por tratarse de un país pobre.

Tras liquidar estos siniestros con sus reservas, las reaseguradoras acaban subiendo el precio de los contratos con las aseguradoras que, a su vez, encarecen las pólizas a los particulares y las empresas, explican expertos del sector. Tras el 11 de septiembre del 2001 en EEUU (11-S), el mayor siniestro provocado por la mano del hombre y que costó más de 30.000 millones al sector, se produjo una situación similar. «Se pasó del denominado mercado blando, con primas en general a la baja; a otro duro, con subidas de las pólizas», explican fuentes del sector.

Las mayores reaseguradoras han participado en los mayores siniestros

## LOS COSTES DE LAS CATÁSTROFES PARA LAS ASEGURADORAS

EN MILLONES DE EUROS

2005 Huracán 'Katrina' (EEUU)	50
2011 Seísmo (JAPÓN)	10.359-24.
1992 Huracán 'Andrew' (EEUU)	17.500
2001 Ataques 11-S (EEUU)	16.290
1994 Seísmo Los Ángeles (EEUU)	14.500
2008 Huracán 'Ike' (EEUU)	14.215
2004 Huracán 'Iván' (EEUU)	10.430
2005 Huracán 'Wilma' (EEUU)	9.860
2005 Huracán 'Rita' (EEUU)	7.930
2004 Huracán 'Charley' (EEUU)	6.500

tros de los últimos años. En particular, algunas de las más antiguas, como Múnich Re, han tenido que hacer frente a los mayores desastres naturales que ha habido en el último siglo, desde el seísmo de San Francisco en 1906 a los más recientes en Chile y Nueva Zelanda, como el huracán Katrina en el 2005. También se hizo cargo de un tercio de los costes de los atentados 11-S en EEUU. ■

info@oysterfunds.com

BYZ & CO  
OYSTER FUNDS  
La familia de fondos del grupo SYZ & CO

BYZ & CO  
OYSTER FUNDS

La familia de fondos del grupo SYZ & CO



# Los inversores bajistas acaparan el 8,1% del capital de Abengoa

CRECEN TAMBIÉN LAS APUESTAS A LA BAJA SOBRE INDRA Y BANKINTER

C. Sekulits. Madrid  
Abengoa continúa liderando el ranking de compañías cotizadas con un mayor peso de apuestas bajistas sobre su capital. Según datos de CNMV, desde el pasado 20 de mayo la compañía de renovables ha experimentado un aumento del 0,39% en las posiciones cortas -apuestas que permiten beneficiarse de la caída en la cotización de un valor-, que ascienden ya al 8,10% del capital social.  
Este aumento en la presión sobre el valor, que cerró ayer

con una bajada del 2,93%, se ha producido de forma paralela al anuncio por la compañía del recorte de su deuda en un 25%.

Los inversores también han incrementado su visión negativa sobre valores como Indra y Bankinter, que ocupan el segundo y tercer pue-

**La compañía de renovables ha experimentado un aumento del 0,39% en posiciones cortas**

to en el ranking de posiciones cortas. En el caso de la compañía de tecnología punta, el capital en manos de este tipo de inversores ha pasado del 5,5% al 6,2%, mientras que el banco tiene ya un 4,97% del capital en apuestas bajistas, lo que supone un aumento del 0,4% en las últimas dos semanas.

Las posiciones cortas ascienden al 4,26% en el caso de FCC, que ocupa el cuarto lugar en el ranking. Le siguen Banco Popular con el 4,06%, Gamesa con el 3,83% y BME con el 2,41%.

# Esprit ficha como CEO al director de distribución de Inditex

Elena Lozano. Madrid

La compañía de moda Esprit ha nombrado consejero delegado a José Manuel Martínez Gutiérrez, hasta ahora director de distribución y operaciones de Inditex.

Martínez, que ocupará a partir del próximo septiembre el cargo que abandonó en junio Ronald Van Der Vis, tendrá una retribución salarial de 1,5 millones de euros al año y la posibilidad de cobrar un bonus de otros 1,5 millones, garantizado para los dos primeros años. Además, recibirá 1,25 millones de euros al firmar el contrato y podrá acceder a 5 millones en *stock options* durante los seis primeros meses.

La Bolsa de Hong Kong, donde cotiza Esprit, cerró ayer en su máximo nivel desde el 10 de mayo, impulsada por el alza del 28% de la compañía con el que los inversores aclamaron la llegada de un nuevo directivo desde su rival Inditex.

có que Martínez tiene un historial de liderazgo "excepcional", que en su opinión será "fundamental para la ejecución del plan de transformación de Esprit". "Trae consigo una perspectiva única construida desde dentro del comercio minorista de moda y durante sus muchos años como consultor para nuestra industria", agregó.

Por su parte, Martínez se mostró "encantado" de unirse a Esprit. Aseguró que comparte "la visión del consejo para la compañía y la marca" y que está "totalmente comprometido a cumplir con los objetivos estratégicos, operativos y financieros que revitalizarán Esprit y crearán valor para los accionistas".

El pasado noviembre, Esprit renovó su cúpula para relanzar el negocio en China fichando a Holly Li, anteriormente directivo de Adidas, como consejero delegado en el gigante asiático.

## Florentino Pérez gana 14 millones de euros al ejecutar su plan de 'stock options'

ACS El presidente de ACS, Florentino Pérez, ha obtenido 14 millones de euros al comprar y vender las acciones que le correspondían en un plan de *stock options* (opciones sobre acciones) de ACS puesto en marcha en 2005, según los datos del registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). El pasado 29 de abril, el presidente y tercer máximo accionista de ACS tomó 140 millones de acciones de la compañía, a 24,10 euros por acción, al ejercer dicho plan de opciones sobre acciones, para posteriormente venderlas a 34,10 euros por título. El paquete de 140 millones de títulos fue adquirido por 33,74 millones de euros y vendido por 47,74 millones.

28 Expansión Sábado 21 mayo 2011

### Indices bursátiles (Variación porcentual y valor actual)

Madrid IBEX 35	Madrid General	Valencia	Bilbao	Barcelona	Euro 50 PPA
↑ 2,60% 8.230,74	↑ 2,50% 325,18	↑ 2,30% 3.571,11	↑ 2,50% 325,18	↑ 2,60% 699,02	↑ 2,60% 699,02

## La renovación de derivados permite la sesión al alza

### La Bolsa

Alberto GARCÍA-CABO  
Director de Banif en Oviedo

La coincidencia del vencimiento trimestral y mensual de opciones y futuros auguraba una sesión volátil. Pero tras el buen comportamiento en la renovación de estos derivados, la jornada se decantó alcista, comenzando por el fuerte repunte de la Bolsa alemana y seguido por el resto de bolsas europeas. Así, el Ibex 35 apuntó una subida de +2,07%, hasta los 8.188 puntos, dejando de lado las dudas sobre la petición de rescate de España. Por valores, destacaron al alza Ban-

Estas páginas han sido elaboradas con información suministrada por Banif. Este periódico de

# SITUACIÓN DE EMERGENCIA

## CNMV ataja la especulación en la bolsa y prohíbe las posiciones cortas

**HASTA EL 23 DE OCTUBRE/** El regulador español, en coordinación con el italiano, ha vuelto a vetar las apuestas bajistas. Pero en esta ocasión la prohibición incluye al conjunto de los valores del parque.

C. Sekulits/D. Badía Madrid

La montaña rusa que viven la bolsa española ha llevado a la CNMV a prohibir las posiciones cortas (apuestas bajistas) en todos los valores del parque con efecto inmediato. "La situación de extrema volatilidad que atraviesan los mercados de valores europeos, podría perturbar su ordenado funcionamiento y afectar al normal desenvolvimiento de la actividad financiera", señala el regulador.

Se trata de la segunda vez que el supervisor prohíbe las posiciones cortas, una estrategia por la que el inversor vende los títulos de un valor con vistas a recomprarlos más baratos una vez ha caído. En agosto del año pasado la CNMV se coordinó con otros supervisores europeos y mantuvo su prohibición hasta febrero. Pero en esta ocasión, y por primera vez, ha ampliado el veto a todos los valores y no sólo a los del sector financiero. En este sentido, aclara que cualquier supervisor puede tomar esta decisión unilateralmente, aunque defiende que se haga de forma coordinada, puesto que los mercados están interconectados.

De ahí que Italia se haya sumado al veto, aunque en su caso se limita al sector financiero y estará vigente únicamente hasta el 27 de julio.

La prohibición de la CNMV afecta a las operaciones sobre acciones o índices e incluye el

**La prohibición afecta también al uso de derivados, incluidos los OTC, que eleven el saldo neto bajista**

El consejero delegado de

### Jazztel reserva hasta un 2% de su capital para pagar 'stock options'

**ACCIONES A DIRECTIVOS PARA EJECUTAR A 4,33 EUROS DESDE 2014**

J. Montalvo Madrid

El consejo de administración de Jazztel acordó ayer proponer a la junta de accionistas, el próximo junio, un plan de opciones sobre acciones para directivos y consejeros del grupo. La compañía reservará 4,94 millones de acciones, equivalentes al 2% de su capital, para cubrir el plan, que otorga a los partícipes opciones gratuitas sobre acciones que podrán ejecutar, entre 2014 y 2017, a un precio por título de 4,33 euros. Las acciones reguladas como los (OTC), siempre que supongan un in-

nes de la compañía cerraron ayer a 4,76 euros.

De los 4,94 millones de acciones del plan, 1,45 millones se reservan a los ocho miembros del consejo que disfrutará del plan, del que quedan fuera el presidente de Jazztel, Leopoldo Fernández Pujals, y el consejero dominical, Gavin Morris, que representa al fondo Governance for Owners.

El consejero delegado, José Miguel García, recibirá un total de 600.000 opciones, el secretario y consejero dominical, José María Martínez, una vez descontadas las apuestas alcistas realizadas sobre el

cal José Ortiz Martínez, 250.000 opciones, mientras que los consejeros independientes percibirán 100.000 opciones cada uno de ellos. Estos últimos se han comprometido a no ejecutar sus opciones mientras permanezcan en el consejo de la empresa.

En el primer trimestre, Jazztel disparó un 71% su beneficio neto, hasta 11,8 millones, tras facturar 216 millones de euros, un 24% más que en el año anterior.

La prohibición estará vigente hasta el 23 de octubre, aunque el regula-

**Actualmente, son los institucionales extranjeros y los especuladores los que mueven la bolsa**

dor no descarta prorrogarla, o levantarla, si lo cree necesario.

La CNMV ya advirtió de que recurriría a esta medida si volvían a darse unas condiciones similares a las de agosto en términos de presión bajista. Y, según varios operadores del mercado, hace ya tiempo que a bolsa española baila al son de los especuladores. "El minorista lleva años fuera y el profesional español no está realizando movimientos. Los únicos que mueven ficha son los institucionales extranjeros, que están deshaciendo posiciones, y los especuladores profesionales, como los hedge fund", afirma Juan Carlos Montero, de Capital Bolsa.

Editorial / Página 2

**Pros y contras de poner coto a las apuestas bajistas en el parque**

C.S. Madrid

El veto de la CNMV llevará aparejada una fuerte caída en el volumen de negociación bursátil, según los expertos. El grueso del volumen que se ha movido en los últimos días ha partido de inversores especuladores, que suelen valerse de esta operativa.

La medida podría reportar unas leves subidas en los próximos días, ya que los inversores bajistas podrían seguir cerrando posiciones para reajustar sus carteras, ante la imposibilidad de poder realizar cambios hasta octubre. Pero en el medio plazo los expertos dudan de que la prohibición consiga frenar la tendencia bajista. Máxime con la amenaza del rescate total de la economía española planeando sobre el parque.

Por otro lado, las bolsas europeas en las que no se prevé la imposición del veto, como es el caso de la alemana, podrían convertirse en el nuevo objetivo de los bajistas. No en vano el índice alemán cerró ayer con una caída del 3,18%.

Uno de los efectos adversos de la prohibición de los cortos es que drenan de liquidez del parque, algo que la propia CNMV ha reconocido en repetidas ocasiones. Sin embargo, también sostiene que puede tener efectos positivos. De hecho, el supervisor destaca en su memoria anual que "la prima de riesgo de las compañías cuyas acciones no quedaron sujetas a la prohibición en agosto del año pasado evolucionó comparativamente peor". Un dato que podría ser indicativo de que "esta medida tuvo, efectivamente, un impacto moderador sobre la percepción del riesgo de las entidades financieras", según señala el informe.

## Dudas en la City y en Wall Street

R. Casado E. Mazo

Londres. Nueva York  
Los inversores internacionales creen que la prohibición de las ventas a corto no cambiará la percepción de los inversores a largo.

"Es extremadamente dudoso que esta decisión vaya a ser beneficiosa para España", dice Gavan Nolan, analista de Markit. "España está sufriendo más por la huida de inversores a largo que deshacen posiciones, que por la especu-

lación de hedge funds que operan a corto tomando títulos prestados para venderlos", dice un trader del mercado londinense.

Además, en la City consideran que las ventas a corto son un buen instrumento para dar liquidez al mercado y descubrir empresas mal gestionadas. John Kay, profesor de la London School of Economics, ha publicado esta misma semana un informe encargado por el Gobierno britá-

co sobre la regulación en los mercados en la que defiende las ventas a corto "porque permiten castigar compañías que son dirigidas de forma corrupta o ineficiente".

La experiencia de otras prohibiciones demuestra que el impacto positivo a corto de esta medida, al provocar que los hedge fund compren acciones para cubrir sus posiciones, se diluye más tarde. Sucedió en Reino Unido en 2008 y en España y otros paí-

ses en 2011, arguyeron los analistas. "Seguro que el posible rally inicial deja paso a una nueva caída de la bolsa española a mínimos históricos", anticipa un analista.

"Estas prohibiciones en muy raras ocasiones afectan a la tendencia última del mercado, que es bajista", dice David Lutz, operador de Stifel Nicolaus, a MarketBeat. "Esto huele a desesperación", añadía Seth Stryker desde First New York Securities.

UN VALOR A SEGUIR

## Mapfre sufre un duro castigo fruto del miedo y de las ventas a crédito

20-7-12



Mapfre Royale

TEL: +34 965 21 71 41



A la izda.,  
sala del  
Townhouse,  
reservado del  
hotel Park  
Avenue donde  
se celebró  
la cena del  
complot. A la  
dcha., George  
Soros, el  
especulador  
al frente de  
la operación.



FILET MIGNON'

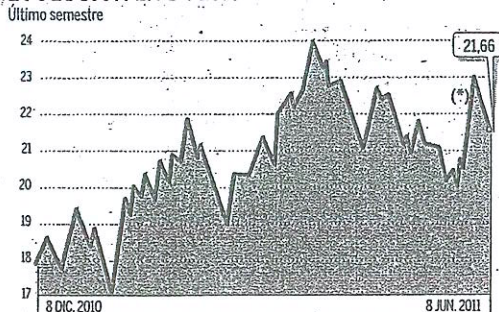
# La SEC investiga la opa sobre Telvent

**DENUNCIA/** El regulador cree que varios inversores se beneficiaron de información privilegiada en la venta a Schneider.

E.S.Mazo. Nueva York. Varios inversores aún no identificados se beneficiaron de información privilegiada antes de la oferta de compra de la francesa Schneider Electric sobre la española Telvent, obteniendo beneficios ilegales de hasta 475.000 dólares (324.000 euros).

Así consta en la denuncia presentada por la Comisión de Valores de Estados Unidos (SEC) ante el Tribunal del Distrito Sur de Nueva York, en la que asegura que las ganancias ilícitas se obtuvieron con transacciones realizadas antes del anuncio de la opa, que tuvo lugar el 1 de junio.

## EVOLUCIÓN EN BOLSA



## Las consecuencias

● Como medida preventiva, el Tribunal del Distrito Sur de Nueva York ha ordenado la congelación de los activos y ganancias de los implicados.

● La SEC pide la devolución de todos los beneficios ilegales y penas monetarias civiles por violar la ley de Comercio de Valores de 1934.

## Opción de compra

Así, entre el 29 de abril y el 27 de mayo, los inversores se hicieron con 1.200 contratos de opción de compra de Telvent, que cotiza en el mercado de valores Nasdaq y que está controlado en un 40% por Abengoa, mediante una cuenta en la sociedad estadounidense de servicios financieros Pershing. La SEC ve más gravedad al señalar que cerca de dos tercios de esas opciones fueron adquiridas en los cinco días hábiles previos a la opa.

Al parecer, los inversores habían llegado a un acuerdo "según el cual Schneider ofrecería la compra de las acciones comunes de Telvent a 40 dólares por acción, un precio un 16% mayor que el cierre del día anterior". Gracias a

eso, el precio de los derechos de acciones comprados llegaron a aumentar un 480%.

La opa de Schneider sobre Telvent ascendió a 421 millones de euros, proporcionando a Abengoa unas plusvalías de entre 135 y 145 millones.

El equipo de Santiago Fernández Valbuena para Latinoamérica está formado por los responsables de las distintas regiones: Paulo Cesar Teixeira (Brasil), Eduardo Caride (Región Sur) y Jaime Smith (Región Norte), junto a Daniel Jiménez (Segmento Corporativo). También reportan a Valbuena los presidentes de cada país y las áreas de apoyo, como Ignacio Cuesta (Finanzas y Control), Emilio Gilolmo (Asuntos Públicos y Comunicación) y Federico



## La CNE retrasa su decisión sobre Pemex-Sacyr en Repsol

El retraso en la decisión de la CNE sobre la adquisición de Repsol por parte de Pemex y Sacyr.

# Soros entra en el 'top ten' de los ricos de EEUU

GATES, BUFFETT Y ELLISON REPITEN PODIO EN LA LISTA DE 'FORBES'

Estela S.Mazo. Env. Esp Washington. Ha necesitado 81 años, pero por fin lo ha conseguido; el inversor George Soros ha logrado colarse, por primera vez, en el top ten del ranking de los 400 estadounidenses más ricos, que elabora anualmente la revista Forbes. Esta clasificación muestra que, pese a la crisis y el riesgo de doble recesión que azota al país, sus multimillonarios han logrado elevar un 12% sus fortunas respecto a 2010, hasta 1,53 billones de dólares (1,13 billones de euros), cantidad superior al PIB total de España.

Soros, situado en el séptimo puesto, ha logrado casi triplicar su patrimonio neto, que ha pasado de 7.800 millones de dólares del año pasado a 22.000 millones. Este aumento ha sido posible gracias a los movimientos de sus carteras de inversión, que se han refugiado de la crisis de deuda europea.

Bill Gates, de nuevo el hombre más rico de Estados Unidos, también ha aumentado su fortuna. Los 5.000 millones extra que ha ingresado en su cuenta han elevado su patrimonio hasta 59.000 millones. Gates es el rey del podio desde 1994.

La medalla de plata es, de nuevo, para Warren Buffett, que, sin embargo, es el único entre los 20 primeros del ranking que ve caer su fortuna: se reduce en 6.000 millones hasta 39.000 millones, debido al desplome de sus acciones en Berkshire Hathaway (el 9% en el último año) y a sus donaciones benéficas.

## 'Ley Buffet'

El Oráculo de Omaha ha sido, precisamente, quien ha pedido al presidente Obama que eleve los impuestos a los ricos, dando nombre incluso a la llamada Ley Buffet, que la Casa Blanca ha incluido en su plan de reducción del déficit.

En el tercer lugar, también repite Larry Ellison, fundador

## LAS GRANDES FORTUNAS NORTEAMERICANAS

Ranking	Nombre	Patrim. neto*	Edad	Empresa
1	Bill Gates	59.000	55	Microsoft
2	Warren Buffett	39.000	81	Berkshire Hath.
3	Larry Ellison	33.000	67	Oracle
4	Charles Koch	25.000	75	Koch Indust.
4	David Koch	25.000	71	Koch Indust.
6	Christy Walton	24.500	56	Wal-Mart
7	George Soros	22.000	81	Hedge funds
8	Sheldon Adelson	21.500	78	Casinos
9	Jim Walton	21.100	63	Wal-Mart
10	Alice Walton	20.900	61	Wal-Mart

(\* En millones de dólares.)

## IMPUESTOS

La lista de Forbes' da un argumento a Obama para lanzar su deseada subida fiscal a los ricos.

Mientras que la economía de EEUU sufre un fuerte declive, los multimillonarios estadounidenses elevan el valor de sus patrimonios netos.

Los multimillonarios estadounidenses han aumentado su fortuna un 12%, hasta 1,13 billones

forma con esos puestos en el top ten, donde figura otro miembro de los fundadores de los grandes almacenes: Jim Walton, junto al empresario de casinos Sheldon Adelson. Por su parte, el crea-

# El dinero se refugia en el franco suizo, el bono alemán y el oro

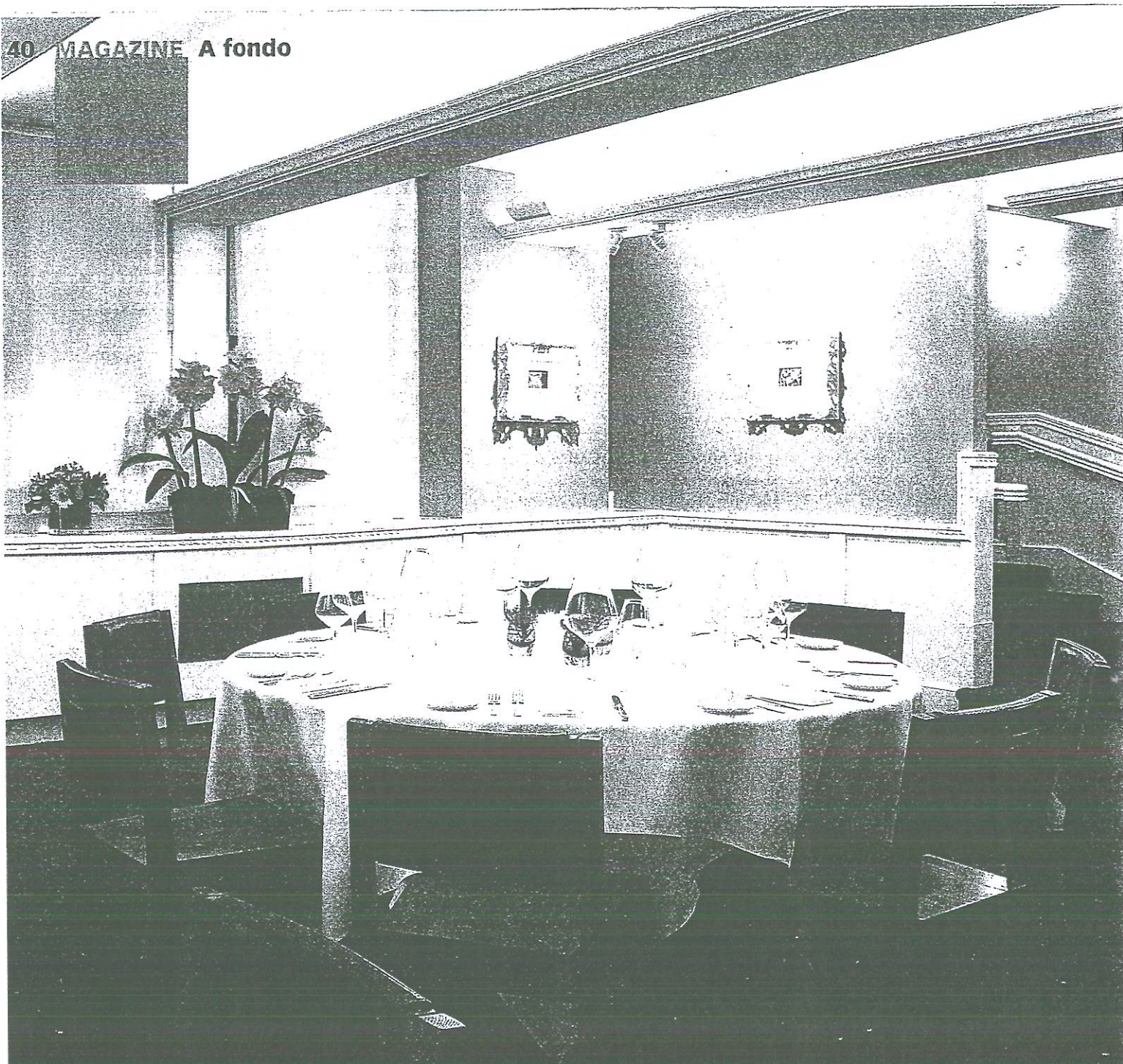
El dinero se refugia en el franco suizo, el bono alemán y el oro.

El dinero se refugia en el franco suizo, el bono alemán y el oro.

El dinero se refugia en el franco suizo, el bono alemán y el oro.

## Los bajistas centran sus miras en las constructoras

**AUMENTAN LAS POSICIONES CORTAS/** Ante la prohibición de apostar a la baja por las financieras, los inversores bajistas recurren al sector constructor



CÓMO SE GESTÓ  
EL COMLOT CONTRA EL EURO

# LA CONSPIRACIÓN DEL

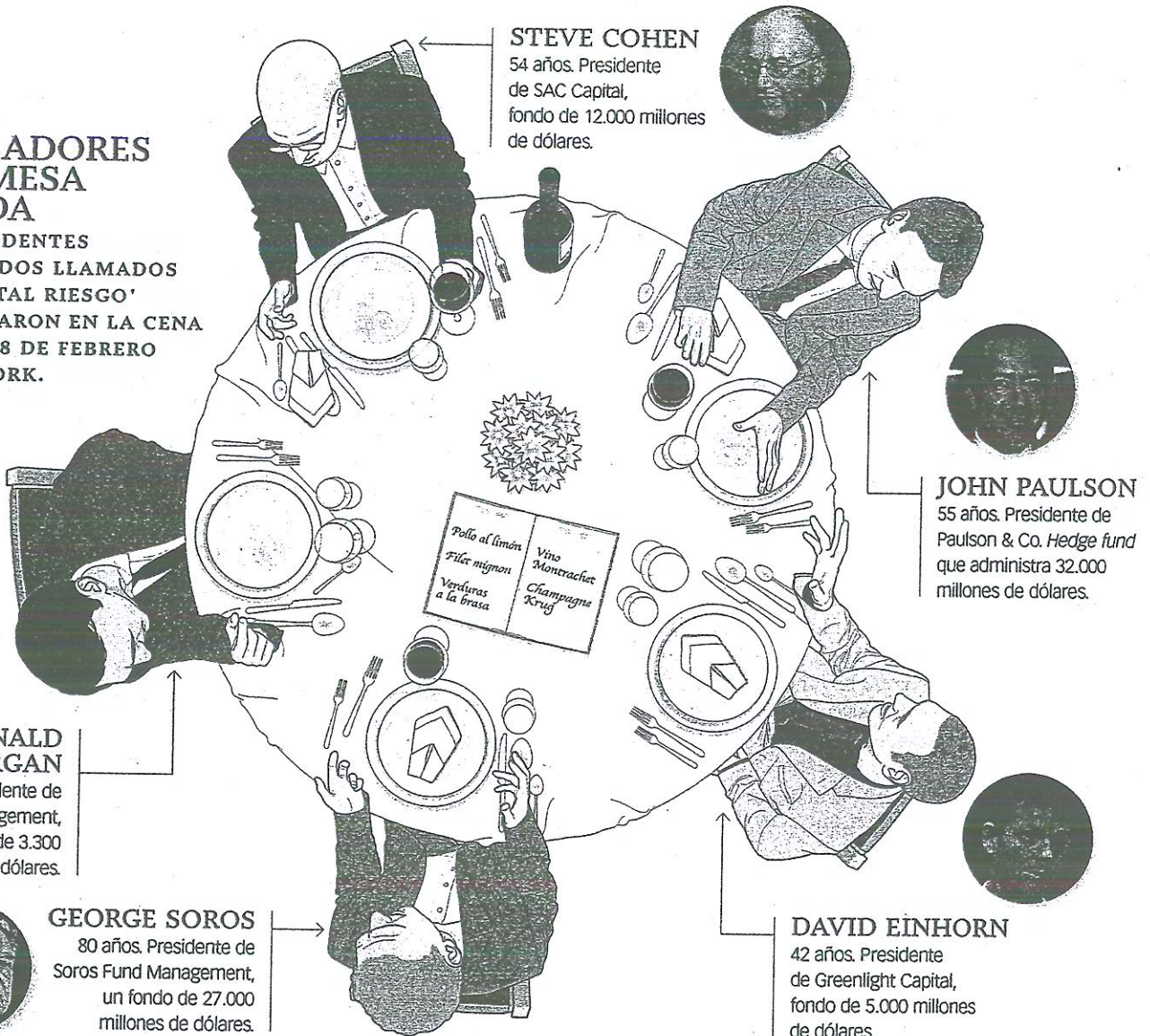
EN ESTE RESERVADO DEL SELECTO RESTAURANTE PARK AVENUE DE MANHATTAN SE SENTARON HACE UN PAR DE MESES LOS GESTORES DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN ALTERNATIVA, O 'HEDGE FUNDS', MÁS PODEROSOS DEL MUNDO. EN EL MENÚ: POLLO AL LIMÓN, 'FILET MIGNON' Y CHAMPÁN. EL TEMA DE CONVERSACIÓN: CÓMO HUNDIR EL EURO. LA REALIDAD, UNA VEZ MÁS, SUPERA A LA FICCIÓN.

POR PINO BUONGIORNO Y MARCO DE MARTINO

---

## LOS ESPECULADORES DE LA MESA REDONDA

LOS PRESIDENTES DE LOS FONDOS LLAMADOS 'DE CAPITAL RIESGO' QUE PARTICIPARON EN LA CENA DEL LUNES 8 DE FEBRERO EN NUEVA YORK.



**STEVE COHEN**  
54 años. Presidente de SAC Capital, fondo de 12.000 millones de dólares.

**JOHN PAULSON**  
55 años. Presidente de Paulson & Co. Hedge fund que administra 32.000 millones de dólares.

**DONALD MORGAN**  
40 años. Presidente de Brigade Capital Management, un hedge fund de 3.300 millones de dólares.

**GEORGE SOROS**  
80 años. Presidente de Soros Fund Management, un fondo de 27.000 millones de dólares.

**DAVID EINHORN**  
42 años. Presidente de Greenlight Capital, fondo de 5.000 millones de dólares.

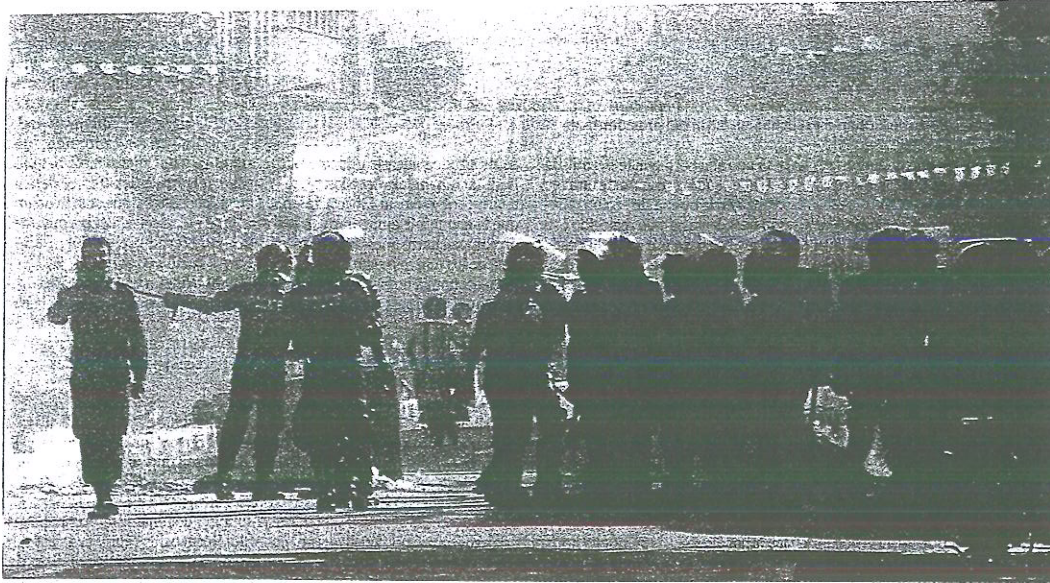
*hedge funds* se remiten a la apuesta que probaron durante la crisis de las economías asiáticas entre 1997 y 1998. Aquella vez, los depredadores financieros hicieron dos apuestas al mismo tiempo: una contra la Bolsa y otra contra el dólar de Hong Kong, que parecía resistir mejor la crisis; mientras que, en un efecto dominó, se devaluaban todas las monedas de la región. Sin embargo, muchos recuerdan muy bien que una intervención particularmente acertada del Gobierno de Hong Kong frenó su tentativa de hacer dinero abatiendo también esa moneda. Para llevar al euro a la paridad con el dólar (desde el máximo umbral de diciembre, de 1,51 euros por dólar) restableciendo la supremacía financiera de los Estados Unidos, se tendrá que utilizar una versión revisada y actualizada de aquel plan. El trabajo, para decir la verdad, ya está en marcha desde hace tiempo: en noviembre, los mercados reflejaban la posibilidad de un descenso del dólar de 33 a 1. Hoy día se admiten apuestas de 14 a 1.

Lo a que los ojos de los simples mortales podría parecer un complot, en el lenguaje de los directivos tiene un

nombre mucho más respetable: *idea dinner*, una especie de *brainstorming* de la especulación. De hecho, abatir la moneda única europea es sólo uno de los 23 puntos de arranque que están en el menú de la velada: también se habla de apostar al repunte del dólar canadiense y de Philip Morris y de pinchar con opciones *put* a la baja el Banco de América y Wells Fargo.

A diferencia de lo que se piensa, a los tiburones de los *hedge fund* les encanta intercambiar información, por lo menos la que no desvela los secretos más inconfesables. Todos saben que la verdadera valía del plan no radica en identificar el objetivo, sino en herirlo y hundirlo. Se determina con rapidez que, apostando por la bajada del euro, pueden hacer el negocio de sus vidas, pero lo importante es cómo construir su propia apuesta y cuándo llevarla a cabo.

Que las finanzas de alto riesgo son un lío enorme, nadie lo sabe mejor que los presentes, empezando por Andy Monnes, fundador de la 'boutique' financiera Monnes, Crespi, Hardt & Co., que organizó la cena. Él, que en los años 60 tuvo que declararse en quiebra tras una aventura errónea contra



Policías antidisturbios iraníes observan un contenedor de basura que han incendiado los manifestantes, ayer, en Teherán. / AFP

## La mecha de la ira social prende en Irán

Teherán, escenario de fuertes disturbios por el colapso del rial, la moneda nacional

Dubai Las calles de Teherán vivieron ayer una jornada de protestas y enfrentamientos entre ciudadanos y agentes de las fuerzas del orden. La ira de los iraníes ha estallado por el colapso del rial, la moneda del país, que ha perdido un 40% de su valor frente al dólar en menos de una semana. La policía antidisturbios cargó con grupos de manifestantes y operadores del mercado de divisas

que protestaban en el centro de la capital, informa Reuters. La policía lanzó gases lacrimógenos para dispersar a los concentrados, que gritaban contra el presidente Ahmadineyad, al que culpan de la crisis por sus políticas económicas.

Además, hubo numerosas detenciones y todas las tiendas del centro de Teherán tuvieron que cerrar sus puertas. La imagen del principal bazar de Teherán -cu-

yos comerciantes desempeñaron un papel importante en la revolución islámica de 1979-, cerrado a cal y canto resultaba demoledora. Un comerciante de productos para el hogar aseguró a Reuters que la inestabilidad del rial impide fijar precios precisos.

El rial ha caído a mínimos frente al dólar estadounidense: el récord negativo se produjo el martes, cuando 37.500 unidades se cambiaban

por un dólar en el mercado libre, desde unas 34.200 unidades al cierre de negocios del lunes. Y las sanciones económicas impuestas por Occidente a Irán por su controvertido programa nuclear han recortado drásticamente los ingresos por exportaciones de petróleo, lo que mina la capacidad del banco central iraní de respaldar la moneda.

Los iraníes han entrado en pánico y en las últimas semanas han

No, no, muy relajado. ¿Cuándo le harán hijo adoptivo en Segovia? Lo digo por aquella lluvia, cuando volvió al Nou Camp, que incluía una cabeza de cochinito. Durante el partido no me enteré siquiera porque cayó tanta cosa a mi alrededor que solo aproveché para sacar una botella de Coca-Cola, que era mi patrocinador. Si hubiera visto el cochinito le hubiera dado una trinca [mordisco]. ¿A qué se le debe invitar a co-

# La CNMV levanta el veto a las apuestas bajistas en bolsa

1-2-13.

EN VIGOR DESDE EL 23 DE JULIO/ El Ibex recibirá el regreso de las posiciones cortas con caídas, pero a medio plazo recobrará su tendencia alcista, según los expertos.

## DIRECTIVOS

# “Pienso en montar una empresa, quizá como ojeador de jugadores”

RUDY FERNÁNDEZ Jugador de baloncesto del Real Madrid y de la selección española.

## Cerrados dos 'chiringuitos financieros' que estafaron 8 millones

Expansión Madrid

La Policía Nacional detuvo ayer a 22 personas presuntamente responsables de la estafa de más de ocho millones de euros a cientos de víctimas gracias a dos *chiringuitos financieros* ubicados en Barcelona.

Los arrestados, en su mayoría de origen británico, capturaron los ahorros de compatriotas mediante campañas telefónicas que ofrecían atractivos productos de inversión inexistentes, según informan fuentes policiales a *Europa Press*.

Para ello, contaban con una red de empresas que no tenían ninguna actividad mercantil real. Durante la operación se bloquearon múltiples cuentas bancarias y se incautaron 367.000 euros en efectivo y cuatro armas de fuego.

La investigación se inició en octubre de 2011 sobre una organización asentada en Barcelona y otras provincias catalanas.

La organización se dividía en subgrupos autónomos, especializados en distintas partes del fraude. Los responsables de cada grupo limitaban sus comunicaciones para no ser relacionados con el resto de la estructura.

En la investigación se ha constatado la utilización de una asociación sin ánimo de lucro a cuyo nombre se abrían cuentas corrientes en diferentes entidades financieras.