



FACULTAD DE CIENCIAS

COMO ADMINISTRAR EL RIESGO
CAMBIARIO

288794

T E S I S

QUE PARA OBTENER EL TÍTULO DE:
A C T U A R I A
P R E S E N T A :
ALEJANDRA AGUIRRE GARCÍA

DIVISION DE ESTUDIOS PROFESIONALES

DIRIGIDA POR:
AC. ROSEN BÁRCENAS PÉREZ



FACULTAD DE CIENCIAS
SECCION ESCOLAR

2001





Universidad Nacional
Autónoma de México



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.



UNIVERSIDAD NACIONAL
AUTÓNOMA DE
MÉXICO

MAT. MARGARITA ELVIRA CHÁVEZ CANO
Jefa de la División de Estudios Profesionales de la
Facultad de Ciencias
Presente

288794

Comunicamos a usted que hemos revisado el trabajo de Tesis:

COMO ADMINISTRAR EL RIESGO CAMBIARIO

realizado por ALEJANDRA AGUIRRE GARCIA

con número de cuenta 9552238-8 , pasante de la carrera de ACTUARIA

Dicho trabajo cuenta con nuestro voto aprobatorio.

Atentamente

Director de Tesis

Propietario ACT. RUBEN BARCENAS PEREZ.

Rubén Barcenás Pérez

Propietario ACT. HORTENSIA CANO GRANADOS.

[Firma]

Propietario ACT. MARIA AURORA VALDEZ MICHELL.

[Firma]

Suplente ACT. MARINA CASTILLO GARDUÑO.

[Firma]

Suplente ACT. NOEMI VELAZQUEZ SANCHEZ.

Noemí Velázquez Sánchez

Consejo Departamental de MATEMATICAS

[Firma]

M. EN C. JOSE ANTONIO FLORES DIAZ

A MIS PADRES:

(Martha y Alejandro)

Por haberme guiado por el camino adecuado para poder conseguir, mis objetivos y por que gracias a su amor hoy puedo concluir una profesión.

A MI ESPOSO:

(Alejandro)

Porque gracias al apoyo y a la ayuda que siempre me ha brindado hoy podemos festejar un triunfo más juntos.

**AL ACT. RUBÉN
BÁRCENAS PÉREZ:**

Por toda la ayuda y el tiempo que me brindo para la realización de este trabajo.

ÍNDICE

INTRODUCCIÓN

	Página
CAPÍTULO 1	
INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE DIVISAS	
1.1 El concepto de divisa.....	2
1.1.1 Billetes y monedas extranjeras.....	2
1.1.2 Transferencias bancarias.....	3
1.1.3 Otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata.....	3
1.1.4 Divisas artificiales.....	4
1.2 Reseña Histórica.....	5
1.3 Mercado de las Divisas.....	12
1.3.1 Bancos Centrales.....	12
1.3.2 Bancos Comerciales.....	14
1.3.3 Otras Instituciones.....	16
1.3.4 Brokers (Corredores).....	17
1.4 Arbitraje en el Mercado Cambiario.....	17

CAPÍTULO 2	
OPERATIVA DEL MERCADO DE DIVISAS	
2.1 Tipos de cambio en el Mercado de Divisas.....	19
2.1.1 El significado de las cotizaciones de tipo de divisas.....	19
2.1.2 Tipos de cambio recíprocos.....	20
2.1.3 Tipos de cambio cruzados.....	21
2.2 Operaciones en el Mercado de Divisas.....	28
2.2.1 Operaciones al contado.....	28
2.2.2 Operaciones a plazo.....	30

2.3	Instrumentos Financieros.....	38
2.3.1	Futuros.....	38
2.3.2	Coberturas cambiarias.....	40
2.3.3	Opciones.....	41

CAPÍTULO 3

EL RIESGO EN EL CAMBIO DE DIVISAS

3.1	Administración de riesgos cambiarios.....	48
3.2	Tipos de riesgo financiero.....	48
3.3	Exposiciones en el riesgo cambiario.....	50
3.3.1	Riesgo de Transacción en divisas.....	50
3.3.2	Riesgo de Traslación en divisas.....	53
3.3.3	Riesgo Económico en divisas.....	54
3.4	Factores de riesgo en los tipos de cambio.....	58
3.4.1	Oferta y demanda de divisas.....	58
3.4.2	Exposición y Riesgo Cambiario.....	61
3.5	Elección de Estrategias.....	63
3.5.1	Cobertura de riesgos de transacción.....	64
3.5.2	Cobertura de riesgos de traslación.....	65
3.5.3	Estrategias de cobertura.....	66

CAPÍTULO 4

EL EURO CONTRA EL RIESGO CAMBIARIO

4.1	Transición al euro.....	69
4.1.1	Introducción al euro.....	69
4.1.2	Países participantes.....	71
4.1.3	El tipo de conversión al euro.....	73

4.2	Etapas de la gestión del proyecto.....	74
4.2.1	Determinación del alcance del proyecto.....	74
4.2.2	Designación de un Director de proyecto.....	75
4.2.3	Identificación de los problemas y las repercusiones.....	76
4.2.4	Definición de un plan de adaptación.....	76
4.2.5	Garantizar la ejecución del proyecto.....	77
4.2.6	Comunicación, la clave del éxito.....	77
4.3	Mercados, Ventas y competencia.....	78
4.3.1	Mercados.....	78
4.3.2	Competencia.....	78
4.3.3	Ventas.....	79
4.3.4	Proveedores.....	80
4.3.5	Tesorería y Finanzas.....	81
4.3.6	Fijación de precios.....	82
4.4	Los Bancos y el Financiamiento.....	83
4.5	El euro y la economía mundial.....	83
4.6	Panorama actual del euro.....	86
4.6.1	México y el euro.....	90
4.6.2	Estadísticas del euro.....	91
	CONCLUSIONES.....	96
	GLOSARIO.....	98
	BIBLIOGRAFÍA.....	104
	HEMEROGRAFÍA E INTERNET.....	105

INTRODUCCIÓN

La economía de todos los países está estrechamente ligada como consecuencia de las necesidades que deben cubrir cada uno de ellos; es decir, comprar o vender materias primas, bienes y/o servicios que requieren para mejorar su nivel de vida. El resultado de todas estas relaciones comerciales es el manejo de distintas monedas.

De tal manera, para poder cubrir los compromisos adquiridos en alguna otra moneda distinta a la nacional, se debe recurrir al mercado cambiario; en el cual vamos a poder adquirir cualquier medio de pago basado en la moneda extranjera, en la cual tenemos que hacer la transacción.

Pero, como en todo mercado, éste también tiene consigo un riesgo intrínseco en cada transacción que se realice, lo cual pone en riesgo la estabilidad y credibilidad de los países.

En la actualidad, los riesgos sobre divisas han adquirido un especial protagonismo debido al incremento de la negociación internacional y a la emergencia de mercados globales para muchos productos.

La trascendencia de éste mercado, y sobre todo de los riesgos de las operaciones dentro del mismo nivel mundial es el principal motivo por el cual el presente trabajo ha sido dedicado a su estudio.

El objetivo de éste estudio es proporcionar ciertos conceptos y conocimientos del manejo en el mercado cambiario, los cuales faciliten una mejor percepción de los problemas a los que se enfrentan las diversas economías. Además de referir algunas estrategias para solucionar los problemas que se refieren al mercado cambiario y a los riesgos propios del mismo.

Para fines de estudio, el trabajo ha sido dividido en cuatro capítulos; en los cuales van explicándose gradualmente los conceptos del mercado y sus operaciones.

En el primer capítulo se definen algunos de los conceptos más importante en el mercado de divisas, además de exponerse la evolución que han tenido desde sus inicios.

Dentro del segundo capítulo se exponen clara y detalladamente las operaciones que se realizan en el mercado de divisas y los instrumentos que se ocupan en las transacciones del mercado.

El tercer capítulo refiere diversos tipos de riesgos y algunas estrategias que pueden llevarse a cabo para disminuir o restringir estos riesgos.

Finalmente, el último capítulo considera el reciente lanzamiento de una moneda que fue acogida por once países: *el euro*. También estudia los beneficios, obstáculos e inconvenientes que provoca la destitución de once monedas.

Debido a la incursión del actuario en este tipo de mercado, es necesario que se ponga especial interés en la evolución del lanzamiento de esta nueva moneda.

CAPÍTULO 1

INTRODUCCIÓN AL MERCADO DE DIVISAS

1.1 EL CONCEPTO DE DIVISAS

El mercado cambiario o mercado de divisas no es sino un mercado como cualquier otro, donde los compradores (demandantes) y los vendedores (oferentes) cambian bienes, en este caso divisas.

En un sentido amplio entendemos por divisas el dinero legal y cualquier medio de pago cifrado en una moneda distinta a la nacional o doméstica. En dicha definición, se incluyen: *billetes y monedas extranjeras, transferencias bancarias y otros instrumentos financieros de disponibilidad inmediata en moneda extranjera.*

Entenderemos por tipo de cambio el precio relativo, el precio de una moneda que se expresa en términos de la unidad de otra moneda; es decir, el precio al que una de las divisas es negociada respecto a otra en el mercado.

Con el propósito de que el concepto de divisas quede claro, a continuación se definen brevemente cada uno de los instrumentos de este mercado.

1.1.1 BILLETES Y MONEDAS EXTRANJERAS:

La compra y venta de estas divisas se llevan acabo en sucursales de bancos comerciales y casas de cambio; aquí se estipulan los tipos de cambio que se manejan. A pesar de las numerosas operaciones de compra y venta de billetes y monedas extranjeras, estas desempeñan en el mercado cambiario un papel secundario; ya que el volumen de las operaciones es muy reducido, este es el mercado al menudeo (da servicio a turistas, pequeños comerciantes e inversionistas).

En el precio de los billetes deben tenerse en cuenta los costos de manipulación, transporte, seguro y un riesgo de falsificación, entre otros ; lo que junto con la ley de la oferta y la demanda nos determina el precio de estas divisas.

1.1.2 TRANSFERENCIAS BANCARIAS:

El componente fundamental en el mercado de divisas es la transferencia bancaria entre cuentas que se realiza en distintas monedas, ya sea en bancos o en otras instituciones financieras en diversos países. Las transferencias bancarias no se compran ni se venden en forma de billetes o en monedas; sino que sus operaciones se realizan lejos de la vista del público, en el mercado del mayoreo. Este mercado, conocido como el mercado interbancario, es aquel en el cual los bancos, casas de cambio de mayoreo, corredores de divisas especializados y grandes empresas realizan sus transacciones mediante comunicaciones telefónicas, de fax o telex; en este tipo de mercado la confianza entre las compañías que realizan las transacciones juega un papel primordial.

1.1.3 OTROS INSTRUMENTOS FINANCIEROS DE DISPONIBILIDAD INMEDIATA:

Los mercados de divisas también manejan otros instrumentos de disponibilidad inmediata emitidos por instituciones financieras, como giros, cheques de viajero y cheques de caja. Al igual que los billetes y las monedas extranjeras, su volumen total es un mercado muy reducido.

También existen otras denominaciones de las divisas, tales como: divisa convertible, es aquella cuyo precio viene determinado por el mercado por el hecho de existir una libertad de intercambio por otra divisa distinta.

Una mayor matización permite diferenciar entre convertibilidad total, sin ningún tipo de restricción, y convertibilidad externa, que implica un tratamiento diferenciado a los agentes no residentes. Cuando los pagos se derivan de convenios bilaterales suscritos entre países, dichas operaciones se liquidan entre entidades bancarias y reciben la denominación de divisa bilateral.

La compra y la venta de divisas, los depósitos bancarios en divisa extranjera y los préstamos en divisas corresponden a las actividades propias de todo mercado financiero que participa en la negociación internacional; de aquí que este mercado sea tan importante para la economía nacional.

Dentro de este mercado se manejan otras divisas, las cuales son conocidas como divisas artificiales.

1.1.4 DIVISAS ARTIFICIALES:

El Derecho Especial de Giro o DEG es una moneda artificial, que no existe físicamente. El Fondo Monetario Internacional (FMI) la introdujo en 1970 para complementar al oro y al dólar estadounidense como moneda de reserva. Actualmente esta moneda se utiliza por los miembros del FMI (que son 151, incluyendo a México) como parte de sus reservas internacionales y los pueden cambiar por divisas. Además el DEG se utiliza como la unidad de cuenta del balance de FMI.

El valor del DEG, al principio se fijó en 35 DEG/onza de oro; pero después del fracaso del sistema Bretton Woods (posteriormente descrito) y la inestabilidad del dólar estadounidense, el FMI decidió determinar el valor diario del DEG, con base en una canasta de las principales monedas mundiales. Posteriormente, modificó la canasta;

actualmente está integrada por : el dólar estadounidense, el yen, la libra esterlina, el marco alemán y el franco francés.

La Moneda Europea o ECU, al igual que el DEG no existe físicamente. Se creó de manera simultánea al Sistema Monetario Europeo.(SME), es decir que su introducción data de 1979. Se define como una canasta de divisas de la Comunidad Económica Europea (CEE); esta formada por : el franco belga, corona danesa, marco alemán, franco francés, peseta española, libra esterlina, florín holandés, lira italiana, libra irlandesa, dracma griego y escudo portugués.

En años recientes, el sector privado europeo ha emitido diversos instrumentos denominados ECUs, como depósitos a plazo, obligaciones, pagarés con tasa de interés flotante e incluso cheques de viajero y tarjetas de crédito. La ventaja de estas divisas, no sólo radica en que está reconocido como unidad contable, sino que, debido a su definición como una canasta de divisas diversificada, los inversionistas y prestamistas que operan en ECUs obtienen cierto grado de protección contra los riesgos cambiarios.

1.2 RESEÑA HISTÓRICA

Si bien las operaciones de cambio son tan antiguas como el mismo dinero, la técnica del comercio de divisas, en su forma actual data del año de 1880. Con la expansión de la división internacional del trabajo en la década de 1850; aparece la necesidad de los intercambios entre los exportadores y los importadores, tales como mercancías o monedas.

El desarrollo del Sistema Monetario Internacional fue en el tercer cuarto del siglo XIX; y se desarrolla con la finalidad de satisfacer las exigencias de los intercambios comerciales ; para los cuales se utilizaban letras de cambio : las letras extranjeras se utilizaban a veces

para proporcionar capital a corto plazo y las letras interiores se extendían frecuentemente para financiar el comercio exterior. Como era de esperarse la mejora de las comunicaciones redujo la necesidad de utilizar letras al acortar el tiempo de transportación de las mercancías. La aparición del telégrafo influyo de manera notable en los tipos de cambio y los tipos de interés internacionales. El valor de una moneda expresado en otra, es decir, el tipo de cambio de mercado, era determinado principalmente por los compradores y los vendedores de letras de cambio en el mercado de divisas.

Los países que tenían un patrón monetario basado en un metal precioso se comprometían, a comprar o vender oro o plata (o en caso de un patrón bimetálico ambos); a un tipo de cambio fijo y predeterminado con respecto a la moneda nacional. Por otra parte, el metal podía circular libremente dentro de la economía nacional e intercambiarse por moneda nacional. Cada par de países tenía una "paridad de acuñación", que era el tipo de cambio determinado por el contenido metálico de las dos monedas. La existencia de una leve divergencia fue lo que hizo posible la practica del "arbitraje" de metales preciosos, es decir, comprando lingotes en un país y vendiéndolos en otro. Sin embargo el movimiento internacional de bienes o de metales preciosos conseguía que no hubiera normalmente grandes divergencias entre los niveles de precios de los países que tenían un patrón metálico, por lo que también tenían tipos de cambios fijos entre sí.

Entre 1851 y 1855 los descubrimientos de minas de oro en California y Austria incrementaron enormemente la cantidad mundial de oro existente en los mercados mundiales, a pesar de esto, los precios de los bienes comercializados internacionalmente no podían subir porque estos, dependían principalmente del crecimiento de la producción y la cantidad de dinero mundiales relacionadas por tipos de cambio fijos más que de la producción y del dinero de cualquier país. En general los precios respondieron al nuevo oro menos de lo que cabría haber esperado, debido también al bimetalismo.

Dicho patrón bimetálico desaparece en 1853 debido a que la posibilidad de pagar las deudas en oro en lugar de plata, como permitía la legislación bimetalista, era rentable y eso tendió a acelerar el ritmo de desplazamiento de la plata.

Fue en 1875 cuando el patrón oro estuvo en su apogeo; porque aproximadamente es a partir de este año cuando el dinero se basa en el oro, es decir, la oferta de este metal es vital para la cantidad de dinero en circulación.

En el patrón oro internacional, la política monetaria nacional se ocupaba principalmente de mantener la convertibilidad de la moneda nacional ante las perturbaciones internacionales o interiores. En rasgos generales, este patrón funcionaba de la siguiente manera: un país con balanza de pagos deficitaria tenía que entregar oro, lo cual originaba en dicho país una deflación. La consiguiente diferencia de precio actuaba entonces a favor del país deficitario que, gracias a un aumento de sus exportaciones y a la disminución de sus importaciones, conseguía mejorar su balanza comercial, de modo que el oro refluía y se restablecía el equilibrio.

Para 1914, la Primera Guerra Mundial (que marcó el final del patrón oro), unida al tratado de Versalles, hizo que proliferaran las trampas en las que podían caer las relaciones económicas. La multiplicación de gobiernos independientes con intereses divergentes y la inestabilidad política frenaron la recuperación de Europa en su conjunto. Entre tanto Estados Unidos se desarrolló rápidamente, comenzando a ser cada vez más autosuficiente en cualquiera de los productos que Europa pudiera ofrecer. Existieron tasas de cambio fluctuantes desde finales de la guerra hasta 1925 (excepto EE.UU.; que regresó al patrón oro en 1919). A partir de 1925, se hizo un intento por restablecer el patrón oro; el cual reconstruido sólo duró un tiempo y fue el prelude de la mayor depresión del mundo hacia 1931. Esta depresión y la incapacidad del patrón oro para garantizar el ajuste necesario de las economías nacionales; podrían atribuirse a la estructura de

las economías más que a las perturbaciones. Siguió luego una época de devaluaciones competitivas; provocadas por el nacionalismo económico y las políticas de "empobrecer al vecino" (exportar el desempleo). También se emplearon ampliamente aranceles, cuotas y controles de cambio, lo cual redujo casi a la mitad el volumen del comercio mundial. Las tendencias deflacionarias se superaron completamente sólo a medida que los países se rearmaron para la Segunda Guerra Mundial.

Por lo anterior los años entre guerras cobraron mala fama a causa de la inestabilidad económica, el desempleo y la disminución del comercio. La economía mundial existente entre las dos guerras mundiales, sometida a violentas perturbaciones que obligaban a realizar ajustes que llevaban tiempo, los acuerdos temporales eran más importantes que las medidas que maximizaban el bienestar a largo plazo.

La transformación de las relaciones económicas internacionales durante la Segunda Guerra Mundial influyó de diversas maneras en la estructura del sistema a partir de 1945. El cambio más importante se debió al aumento del poder económico, tanto en términos absolutos como en términos relativos, que logró Estados Unidos durante la contienda.

Al terminar la Segunda Guerra Mundial, empezó un nuevo periodo de la historia monetaria internacional. En 1942 el Reino Unido y Estados Unidos llegaron a un acuerdo sobre la forma última del sistema comercial internacional del periodo posterior a la guerra. Un año después (1943) las negociaciones preparatorias entre expertos del tesoro británico y del norteamericano se basaron en los planes preparados respectivamente por J.M. Keynes y Harry Dexter White. La base común de los planes era su oposición a los tipos de cambio fluctuantes y a las restricciones del comercio competitivo. También eran partidarios del derecho nacional a controlar los movimientos de capitales a corto plazo. Por otra parte entre las principales diferencias podemos citar: Estados Unidos se diferenciaba de Reino Unido en su preocupación por la incidencia y su aplicación de las barreras comerciales más que por los propios aranceles; la segunda diferencia era la desconfianza

de las autoridades norteamericanas hacia los intereses de la banca y de los grandes banqueros, con esta actitud estaba la creencia en la necesidad de que las nuevas instituciones tuvieran una constitución escrita. Los británicos por su parte, tenían especial interés en mantener el pleno empleo y en que se les permitiera elegir el tipo de cambio para lograrlo.

La superioridad económica de Estados Unidos permitió que el Acuerdo de Bretton Woods de julio de 1944, que creó dos nuevas instituciones monetarias internacionales del periodo posterior a la guerra, se pareciera más al plan americano que al británico. Las dos instituciones creadas fueron: El Fondo Monetario Internacional (FMI), para mantener la estabilidad de los tipos de cambio y para resolver los problemas de balanza de pagos; y El Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) para fomentar la inversión internacional a largo plazo. El FMI iba a lograr sus objetivos insistiendo en que los países miembros fijaran el valor paritario de su moneda en función del oro o del dólar americano; estos valores paritarios sólo podían alterarse para corregir un desequilibrio fundamental de la balanza de pagos.

La situación caótica en que se encontraban muchas economías después de 1945 hizo que el FMI tuviera en realidad poco que hacer. A diferencia del FMI, el BIRF, más tarde conocido como el Banco Mundial, contribuyó significativamente, a la economía internacional al final del periodo de reorientación, prestando primero a Europa, devastada por la guerra, y más tarde a los países pobres.

Hacia 1946 tiene su origen El Acuerdo General de Aranceles y Comercio (General Agreement on Tariffs and Trade, GAAT); esto en consecuencia del fracaso que tuvieron los planes para arbitrar el comercio internacional. El código de conducta incorporado al GAAT contenía dos grandes principios: en primer lugar, un enfoque del comercio internacional multilateral y contrario a la discriminación, y en segundo lugar, una condena de las restricciones cuantitativas del comercio.

En 1947 ante las predicciones, de planificadores americanos, de que las reservas de divisas de los países escasos en dólares pronto se agotarían; el alto Comité de Coordinación Estado-marina-guerra de Estados Unidos propuso la creación de un gran programa de ayuda americana para financiar un continuo y elevado nivel de exportaciones americanas, este plan llevo el nombre de Plan Mashall. La recuperación económica durante el periodo del plan fue rápida en comparación con la reconstrucción europea tras la Primera Guerra Mundial.

En aspectos generales, se dice, que el Sistema Bretton Woods funcionó tal como se concibió. Además evolucionó durante años en varias direcciones importantes en respuesta a las cambiantes condiciones. En conjunto, el Sistema Bretton Woods le prestó un buen servicio al mundo, pues durante el tiempo que funcionó, la producción mundial aumentó con rapidez y el comercio mundial se incrementó rápidamente.

En la década de los sesenta la confianza en el dólar desaparecía debido a los constantes y cuantiosos déficit de la balanza de pagos norteamericana, que provocaron el hundimiento de las reservas de oro. Por otra parte, en 1970 el extranjero tiene más del doble de las reservas de oro que los Estados Unidos ascendían en 1970 a en este país. La falta de adopción de medidas por parte de Estados Unidos para ajustar su déficit en la primavera de 1971 provocó una entrada de dólares en Alemania y los alemanes dejaron que el marco fluctuara a la alza. El presidente Nixon, para forzar al resto del mundo a revaluar y, por lo tanto, a reducir el déficit norteamericano; anunció en agosto el cierre de la ventanilla oficial del oro y el establecimiento de un recargo del 10% sobre las importaciones. A la larga Estados Unidos tenía que ajustarse para hacer frente a su déficit, y como muestra de su disposición a hacerlo también impuso controles de precios y de salarios.

En el Acuerdo Smithsonian de diciembre de 1971, se fijaron nuevos tipos de cambio y se acordó devaluar un 10% el precio oficial del dólar en oro, que era de 38 dólares la onza. El FMI, a pesar de su oposición inicial a los tipos fluctuantes, llegó a la optimista conclusión a partir de la experiencia de 1973-75, de que la flexibilidad de los tipos de cambio parecía que había permitido a la economía mundial superar una sucesión de inquietantes acontecimientos y acomodar las tendencias divergentes de los costos y los precios nacionales, perturbando el comercio y los pagos menos que un sistema de valores paritarios.

La Conferencia de la Comisión Interina del FMI celebrada en Kingston (Jamaica) en el mes de enero de 1976 tenía por objeto establecer la reforma del sistema monetario internacional; lo que en realidad se consiguió fue la legalización de algunas soluciones condicionadas por las circunstancias, medidas entre las cuales figuraba el tránsito a los tipos de cambio flexibles. Con base en el artículo 4º revisado en los Estatutos del FMI, todo país puede optar libremente por la aplicación de un tipo de cambio fijo o flexible, aisladamente o en unión de otros Estados. Con objeto de garantizar una situación monetaria ordenada, a pesar de la variedad de sistemas de cambio, los miembros del FMI están obligados, en virtud de estos Estatutos, a esforzarse por favorecer una situación económica y financiera ordenada, con el objeto de evitar perturbaciones erráticas de los tipos de cambio. Además se deben evitar manipulaciones de los tipos de cambio tendente a conseguir reajustes efectivos de las balanzas de pagos, o a obtener frente a los demás miembros una ventaja injustificada en el terreno de la competencia.

Una importante cuestión que permaneció casi completamente al margen de los trabajos de reforma es la referente al sistemas de reservas. Con la supresión del precio oficial del oro y la eliminación formal de este metal del ordenamiento monetario, así como también la introducción del medio artificial de reserva constituido por los derechos especiales de giro (DEG) como principal elemento de reserva, el difícil problema de las reservas internacionales no quedó resuelto.

Sin embargo, finalmente, se puede decir que el actual sistema monetario internacional ha evolucionado en un importante número de formas, incluyendo nuevas asignaciones de los derechos especiales de giró (DEG), mayores cuotas en los países del FMI, renovación de los Acuerdos Generales para Solicitar Crédito (GAB), abolición del precio oficial del oro y la formación del Sistema Monetario Europeo (SME); pero actualmente persiste un gran número de otros problemas económicos internacionales.

1.3 MERCADO DE LAS DIVISAS

En principio, cualquiera que intercambia la moneda de un país determinado por la de otro país, participa en el mercado de divisas. Sin embargo, de forma general se puede decir que actualmente los participantes en el mercado de divisas están clasificados en cuatro grupos principales: *bancos centrales*, *bancos comerciales*, *otras instituciones* y *brokers*.

1.3.1 BANCOS CENTRALES:

Estas instituciones no sólo son responsables de la emisión de la moneda local y de la administración y control de la oferta monetaria, sino que, son también a menudo responsables del mantenimiento del valor de la moneda local con respecto a las monedas extranjeras.

Los bancos centrales tienen el monopolio de la emisión de la moneda y, al igual que otros monopolistas, están capacitados para fijar el precio de su moneda o la cantidad en poder del público, pero no puede predeterminar ambas variables. Esto significa que puede elegir un régimen de tipo de cambio fijo, en el cual establece el precio de la moneda circulante

con respecto a otra; o pueden fijar la cantidad de dinero y permitir que su precio o tipo de cambio flote con respecto a otra moneda, lo que se conoce como tipo de cambio flotante.

Los Bancos Centrales, sin duda intervienen en los sistemas de "tipos de cambio fijos", sin embargo, incluso en un sistema de "tipo de cambio flotante", estos bancos tienen la obligación de intervenir en el mercado de divisas, al menos para que los mercados se mantengan tranquilos y ordenados. Así por ejemplo, en un sistema de tipos de cambio de libre flotación, el valor exterior de una moneda viene determinado, de la misma manera que el precio de cualquier otro bien en un mercado libre, por las fuerzas de la oferta y la demanda. Si como resultado de las transacciones internacionales que se producen entre los residentes de un país determinado y el resto del mundo, la moneda local es más ofrecida que demandada, esto es, si la moneda extranjera es más demandada que ofrecida (figura 1.1 y 1.2); entonces el valor de la moneda local en términos de la moneda extranjera tiende a decrecer, a devaluarse. Dentro de este esquema el papel que desempeña el banco central debería ser mínimo, sin embargo en realidad lo que hace es realizar un ajuste para que el tipo de cambio no tenga tanta volatilidad.

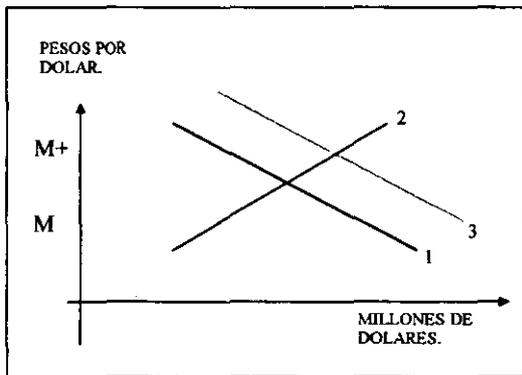


Figura 1.1 : REGIMEN TIPO DE CAMBIO FLOTANTE.
Aumento de la oferta de dólares; por lo tanto aumento en tipo de cambio peso/dólar.

- ¹ Oferta
- ² Demanda
- ³ Aumento en la oferta

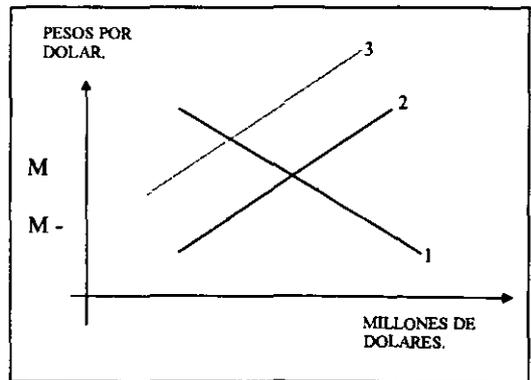


Figura 1.2 : REGIMEN TIPO DE CAMBIO FLOTANTE.
Aumento de la demanda de dólares; por lo tanto disminución en tipo de cambio peso/dólar.

- ¹ Oferta
- ² Demanda
- ³ Aumento en la demanda

En un sistema de tipos de cambios fijos, los bancos centrales están de acuerdo en mantener el valor de sus monedas dentro de una estrecha banda de fluctuación previamente pactada; por lo tanto en el momento en que surgen presiones que traen como consecuencia que el precio de la moneda local se acerque al precio más bajo permitido por el sistema, el banco central esta obligado a intervenir y a contrarrestar las fuerzas que prevalecen en el mercado. El banco central se descarga de esta responsabilidad actuando como amortiguador entre las fuerzas de la oferta y la demanda (figura 1.3 y 1.4).

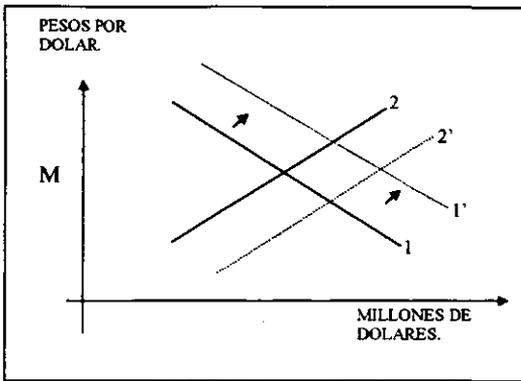


Figura 1.3 : REGIMEN TIPO DE CAMBIO FIJO
Aumento de la demanda ; por lo que el banco central aumenta la oferta para mantener el tipo de cambio peso/dólar.

- 1 Oferta
- 2 Demanda
- 1' Aumento en la demanda
- 2' Aumento del banco central en la oferta

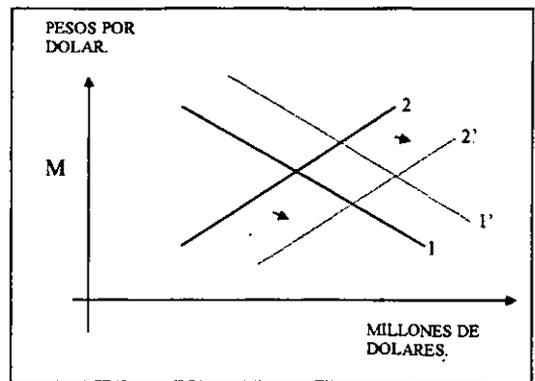


Figura 1.4 : REGIMEN TIPO DE CAMBIO FIJO
Aumento de la oferta ; por lo que el banco central demanda más dólares para mantener el tipo de cambio peso/dólar.

- 1 Oferta
- 2 Demanda
- 1' Aumento del banco central en la demanda
- 2' Aumento en la oferta

1.3.2 BANCOS COMERCIALES

Puede afirmarse con toda propiedad que son los bancos comerciales los que constituyen un mercado de divisas.

Los bancos comerciales participan en el mercado de cambios realizando el papel de intermediarios para sus empresas clientes, que son quienes realmente desean invertir en el mercado. También intervienen por cuenta propia. Normalmente el proceso de intermediación hace que el banco comercial quede con una posición neta en cada una de las monedas implicadas. Si la nueva posición no se ajusta a lo deseado, entonces el banco comerciará por cuenta propia con el fin de alcanzar la meta deseada. Estos bancos en el mercado de divisas marca como objetivos principales:

- a) Ofrecer el mejor servicio posible a sus clientes.
- b) Administrar la posición del banco, con vistas a corregir el balance deseado para cada una de las monedas extranjeras.
- c) Obtener un beneficio sin dejar de alcanzar los primeros objetivos.

Dar el mejor servicio a sus clientes significa facilitarles el acceso, y ofrecerles consejos bien fundamentados acerca de los acontecimientos económicos pertinentes, tipos competitivos, y siempre que sea posible capacidad para llevar a cabo la transacción total solicitada por el cliente.

El administrar la posición de divisas del propio banco, se refiere a que el banco desea mantener ciertos inventarios de divisas para servir a sus clientes. Por último; los objetivos que persigue un intermediario en el mercado de divisas, que acabamos de mencionar deben ser alcanzados sin merma de un adecuada compensación económica para el banco.

Los beneficios provienen de los diferenciales entre tipos de cambio de demanda y de oferta, de las comisiones y tarifas de cambio, y del "float" (depósitos de un cliente que desea convertir sus fondos en otra moneda).

1.3.3 OTRAS INSTITUCIONES

Dentro de esta rama podemos nombrar a las Casas de Cambio; estas pueden ser propiedad de particulares o estar vinculadas a bancos, y son simples sucursales a menudeo en la compra y venta de divisas; aunque existen también algunas que trabajan con el mayoreo.

Además de las casas de cambio, tenemos a las empresas no financieras, que tienen su implicación en este mercado debido a dos frentes primarias: el comercio internacional y la inversión directa en el extranjero.

El comercio internacional implica, normalmente, el pago o el ingreso de monedas distintas de la que se usa en el propio país de la empresa o corporación.

La realización de inversiones directas en el extranjero es otra de las razones por las que una empresa participa en el mercado de divisas. La inversión directa en el extranjero implica no solamente la adquisición de activos en un país extranjero, sino también la generación de deudas en moneda extranjera. Por esa razón, suele crearse una exposición al riesgo de cambio en cada moneda con la que trabaja la empresa. En otras palabras, suponiendo que la empresa tenga una posición neta, ya sea activa o pasiva, en lo que se refiere a las operaciones que realiza en una moneda determinada, cualquier fluctuación que se produzca en el valor de esa moneda originará así mismo una fluctuación de los valores exteriores de la empresa.

Hay que decir, además que los mercados de eurodólares y euromonedas han estimulado la constitución de depósitos o el otorgamiento de préstamos en otras monedas, además de la realmente disponible o necesitada.

1.3.4 BROKERS (CORREDORES):

En los mercados de cambio, broker (corredor) y dealer (cambista) se utilizan indistintamente, ya que tanto los primeros como los segundos se dedican a la compra y venta de monedas extranjeras. Sin embargo, existen diferencias en cuanto a su modo de funcionar de cada uno: la diferencia radica en que un cambista mantiene un inventario de moneda extranjera, el cual aumenta cuando sus clientes desean vender, y disminuye cuando desean comprar; y un vendedor simplemente empata a vendedores con compradores sin asumir una posición propia frente al mercado cambiario.

1.4 ARBITRAJE EN EL MERCADO CAMBIARIO

Una de las primeras preguntas que surge acerca del mercado cambiario es: ¿Cómo se mantiene la estandarización en más de cien monedas en las diversas casas de bolsa?. Pues bien, la manera en que se logra esta estandarización es la realización de arbitraje.

El arbitraje se define como la compra y venta simultánea de un bien o activo en distintos lugares, lo cual permite obtener ganancias sin riesgos, debido a la diferencia de precios. Los arbitrajes entre mercados al contado y mercados a futuro son frecuentes, así como lo son arbitrajes entre contratos idénticos en distintas bolsas; estas oportunidades de ganar, desaparecen rápidamente debido a que los arbitristas al vender donde el precio es elevado, provocan la disminución de los precios rápidamente y, al comprar donde es barato, los precios tienden a aumentar.

Es indudable que en el mercado cambiario también aparecen oportunidades para el arbitraje, pero éstas desaparecen con rapidez, normalmente en fracciones de segundos. Esto se debe a que a miles de cambistas de divisas que operan con costos de transacción muy reducidos vigilan constantemente los mercados en busca de oportunidades de arbitraje y, al aprovecharlas, realinean los tipos de cambio.

Existen dos tipos de arbitraje en el mercado cambiario :

- a) Arbitraje espacial : Surge del aprovechamiento de las discrepancias en las cotizaciones de los tipos de cambio en diversos países, o centros cambiarios.
- b) Arbitraje triangular : Es similar al anterior, la diferencia radica en que es necesario identificar el tipo de cambio cruzado implícito en las cotizaciones de otros dos tipos de cambio.

CAPÍTULO 2

OPERATIVA DEL MERCADO CAMBIARIO

2.1 TIPOS DE CAMBIO EN EL MERCADO DE DIVISAS

2.1.1 EL SIGNIFICADO DE LAS COTIZACIONES DE TIPO DE DIVISAS

Los precios de las divisas extranjeras en un país determinado se expresan de la misma manera que el precio de cualquier bien o servicio en dicho país, es decir, en términos de la moneda local. Sin embargo en este mercado, cuando se pide a un operador de mercado sobre la cotización de una determinada divisa, éste responde con dos números ; el primero indica el precio al que el operador está dispuesto a comprar la divisa ; y el segundo indica el precio al que el operador está dispuesto a vender la moneda extranjera en términos de la moneda local.

Por ejemplo, cuando se pide a un operador mexicano por una "cotización en dos direcciones" para el dólar americano a cambio del peso mexicano, en términos mexicanos, el operador podría responder "9.80, 10.35". Está es una especie de expresión taquigráfica para la cotización. En realidad lo que esta expresión indica es que el operador está dispuesto a comprar dólares americanos a cambio de pesos mexicanos en 9.80 peso/dólar ; y que está dispuesto a vender dólares americanos a cambio de pesos mexicanos a 10.35 peso/dólar. Si este mismo ejemplo lo utilizamos para entender en términos de un cliente cualquiera lo que significa es : si el operador desea comprar a un cierto precio (9.80 peso/dólar) es necesario que el cliente desee vender a ese precio, y si el operador desea vender a un cierto precio es necesario que el cliente desee comprar a ese precio para que cualquiera de las dos transacciones se lleve a cabo. Y puesto que el margen entre un precio y otro, en este caso de 0.55 pesos ; es favorable al operador, también es al mismo tiempo , desfavorable para la parte que trata con el operador (figura 2.1).

COTIZACIONES DEL OPERADOR PARA EL DOLAR : 9.80\$ — 10.35\$	
Banco cotizador	Cliente solicitante
Compro dólares a 9.80 peso/dólar (vendo pesos)	Vendo dólares a 9.80 peso/dólar (adquiero pesos)
Vendo dólares a 10.35 peso/dólar (adquiero pesos)	Adquiero dólares a 10.35 peso/dólar (vendo pesos)

Figura 2.1 : Tipo de cambio

Independientemente de los términos que se utilicen en la cotización ; el cliente debe estar seguro de que ha comprendido cual es la unidad de cuenta y cual es el precio que a éste le interesa negociar.

2.1.2 TIPOS DE CAMBIO RECÍPROCOS

La relación que existe entre los precios utilizados por el intermediario u operador de un país con respecto al utilizado con el operador de otro país es el recíproco. Haciendo uso de operaciones aritméticas simples, podemos modificar los términos en los que se da la cotización. Por ejemplo ; si nosotros sabemos que el precio de 1 dólar es de 9.80 pesos, podemos hallar el precio de un peso en términos de dólares, esto es, podemos expresar 1 peso en términos americanos. El precio de un peso en términos americanos es de 0.1020 dólares (1 dólar/ 9.80 pesos). Por razones obvias, al 0.1020 dólares se le denomina como tipo de cambio recíproco de la cotización original (figura 2.2).

2.1.3 TIPOS DE CAMBIO CRUZADOS

Hasta ahora solamente hemos tratado con dos divisas ; en la realidad se trabajan con tres o más tipos de cambio ; es decir, que se requiere hacer conversiones entre tres o más monedas.

RELACIONES RECÍPROCAS EN LAS COTIZACIONES DOBLES.

COTIZACIONES : En los Estados Unidos 0.1020\$ — 0.0966\$
 En México 9.80 — 10.35

Banco cotizador	Cliente solicitante
Compro dólares a 9.80 peso/dólar (vendo pesos)	Vendo dólares a 9.80 peso/dólar (adquiero pesos)
Compro dólares a 0.1020 dólar/peso (vendo pesos)	Vendo dólares a 0.1020 dólar/peso (adquiero pesos)
Donde $1/9.80 \approx 0.1020$	
Vendo dólares a 10.35 peso/dólar (adquiero pesos)	Adquiero dólares a 10.35 peso/dólar (vendo pesos)
Vendo dólares a 0.0966 dólar peso (adquiero pesos)	Adquiero dólares a 0.0966 dólar peso (vendo pesos)
Donde $1/10.35 \approx 0.0966$	

Figura 2.2 : Relaciones de tipo de cambio compra - venta

Para explicar utilizaremos un ejemplo : Una mujer de negocios americana que se encuentra en París trata de averiguar que ha ocurrido con el marco alemán desde que ella dejó los Estados Unidos ; observa en un periódico que el precio de los marcos alemanes es de 1.75. Cuando ella abandonó San Francisco, el marco alemán estaba alrededor de 0.40. Su reacción inmediata fue de asombro ; pero después advierte que 1.75 es el montante de francos franceses que exigen para comprar un marco y el valor que ella recuerda es en dólares americanos. El periódico también facilita el precio de los dólares americanos que es de 4.00 francos franceses.

A la mujer le interesa traducir la cotización del día de hoy ; para lo cual tiene que tomar el valor recíproco de los tipos de cambio :

Términos alemanes	Tipos recíprocos
4.00 FF/\$	$1/4.00 = 0.25 \Rightarrow$ 0.2500 \$/FF
1.75 FF/DM	$1/1.75 = 0.5714 \Rightarrow$ 0.5714 DM/FF

Pero como todavía no tenemos un tipo de cambio para los marcos alemanes en términos de dólares para poder comparar con lo que la mujer recuerda ; de lo anterior tenemos :

$$1\text{FF} = 0.2500 \$$$

$$1\text{FF} = 0.5714 \text{DM}$$

$$\Rightarrow 0.2500 \$ = 0.5714 \text{DM}$$

Y para encontrar el precio de un marco se despejan los DM :

$$\text{DM} = 0.2500 \$ / 0.5714 = 0.4375 \Rightarrow \underline{\underline{0.4357 \$/\text{DM}}}$$

De aquí que el marco alemán haya subido alrededor de un 10% (0.03715). El tipo de cambio \$/DM derivado de los otros dos tipos de cambio dados por el periódico se denomina tipo de cambio cruzado.

Para hacer el cálculo de un tipo de cambio cruzado se puede utilizar un enfoque mecánico; a este método se le conoce como "la cadena". Esta cadena comprende cuatro etapas y desarrolla dos columnas. Utilizando el ejemplo anterior; la información del periódico es 4.00 FF/\$ y 1.75 FF/DM ; los cuatro pasos son :

a) Formular la pregunta que desea que se le responda, empezando con la moneda de los términos que desea :

¿Cuántos dólares por marcos alemanes?

¿Cuántos \$? = 1DM

b) La segunda fila empieza con la misma moneda que terminó la primera fila (DM) y aporta toda la información que tenemos sobre esa moneda. Lo que tenemos es la cotización para FF/DM.

¿Cuántos \$? = 1DM

1DM = 1.75 FF

c) La tercera fila empieza con la misma moneda que terminó la segunda fila (FF) y aporta toda la información que tenemos sobre esa moneda. Lo que tenemos es la cotización para FF/\$.

¿Cuántos \$? = 1DM

1DM = 1.75 FF

4FF = 1\$

d) Finalmente calculamos el cociente en el que el producto de los números de la columna de la derecha es el numerador y el producto de los números de la columna de la izquierda el denominador :

$$1 \times 1.75 \times 1 / 1 \times 4 = 1.75 / 4 = 0.4375$$

Por lo tanto la contestación a la pregunta original : ¿cuántos dólares por marcos alemanes ? ; basándonos en la información del periódico es 0.4375 \$/DM ; la cual coincide con la respuesta anterior.

Cabe hacer notar que este método para calcular los tipos de cambio no siempre facilitan los mismos precios del mercado por que los márgenes en las cotizaciones de las divisas que se compran y se venden continuamente, son mucho más estrechos que aquellos de las monedas que se compran y se venden en menor volumen.

A continuación con la finalidad de que ambos tipos de cambio queden claros ; tanto metódica como conceptualmente se explicarán algunos ejemplos :

1. Un americano decide ir de vacaciones a París, para poder conocer los Campos Elíseos ; al llegar a París nota que olvidó su cámara fotográfica, por lo tanto acude a una tienda para comprar una. El precio de la cámara es de 50 FF ; el turista, para que realmente entienda el precio del artículo tiene que realizar una traducción para poner este precio en dólares americanos, que es lo que él maneja. Si sabe que el tipo de cambio es 4.65 FF/\$. ¿Cuál es el costo de la cámara en dólares ?.

RESPUESTA : Lo primero que tiene que hacer es obtener la equivalencia de un franco a dólares ; es decir, obtener el tipo de cambio recíproco a 4.65 FF/\$:

Esto es :

$$4.65 \text{ FF} = 1 \$$$

$$1 \text{ FF} = x \$ \Rightarrow 1 \text{ FF} \$ / 4.65 \text{ FF} = \mathbf{0.2150 \$}$$

Ahora para obtener el precio de la cámara sólo tenemos que multiplicar el precio de ésta por el precio de un franco francés :

$$1 \text{ FF} = 0.2150 \$$$

$$50 \text{ FF} = x \$$$

$$50 \text{ FF} \times 0.2150 \$ / 1 \text{ FF} = 10.75 \$$$

Por lo tanto la cámara vale **10.75 \$**.

2. Un exportador británico que vende a Suiza debe vender francos suizos y adquirir libras esterlinas. Los tipos de cambio que vienen dados por el mercado son :

$$1.73 \text{ FS}/\$$$

$$1.98 \text{ £}/\$$$

$$89.77 \text{ FS} = 100 \text{ £}$$

La primera opción consiste en vender francos suizos a cambio de dólares y adquirir libras esterlinas a cambio de dólares y la segunda opción consiste en vender francos suizos contra libras esterlinas al tipo de cambio cruzado directo. ¿Que decisión es más conveniente ?

RESPUESTA : El exportador británico deberá determinar el tipo de cambio cruzado indirecto ; y después comparará el resultado con el tipo de cambio indirecto ; por esta razón la primer pregunta para realizar el método de "la cadena" es ¿cuantos francos suizos por 100 libras esterlinas ?

¿Cuántos FS ? = 100£

1.98 £ = 1 \$

1 \$ = 1.73 FS

$100 \times 1 \times 1.73 / 1.98 \times 1 = 173 / 1.98 = 87.37 \Rightarrow 87.37 \text{ FS} = 100\text{£}$ pasando por los dólares americanos.

Ahora el exportador debe determinar cuál de los dos tipos de cambio es el más atractivo : el que viene dado por el mercado $89.77 \text{ FS} = 100\text{£}$, o el que se ha derivado de forma indirecta, $87.37 \text{ FS} = 100\text{£}$. Resulta muy claro que la estrategia que debe seguir es utilizar el tipo de cambio derivado de 87.37 FS , esto es, pasando por los dólares.

3. Un hombre de negocios canadiense viaja en un avión y se da cuenta de que se olvidó de comprar unas botellas de coñac en la tienda libre de impuestos en el aeropuerto. Afortunadamente el coñac se vende en el avión. Nuestro hombre de negocios desea comprar una botella de brandy cuyo precio viene indicado en muchas monedas diferentes en la revista de la línea aérea. Se da el caso de que el hombre de negocios posee en su bolso de tres tipos distintos de monedas en una cantidad equivalente, aproximadamente de 50 \$ canadienses en cada una de ellas, suficiente para comprar algo de brandy. Las monedas que posee son dólares americanos, yenes y dólares de Hong Kong. Los tipos de cambio según cotizaciones del periódico de ese día y los precios del coñac son :

Tipos de cambio	Precios del coñac
210 ¥/\$	5,500.00¥
5.10\$HK/\$	115.00\$HK
1.15\$Can/\$	24.00 \$

Al hombre le gustaría deducir en cual de las tres monedas tendría que pagar, buscando incurrir en el mínimo costo expresado en dólares canadienses. ¿En cual moneda debe pagar ?.

RESPUESTA : Lo primero que tiene que hacer es convertir las dos monedas en dólares canadienses :

*¿Cuántos dólares canadienses por un yen ?

$$\text{\$Can} = 1\text{¥}$$

$$210\text{¥} = 1\text{\$}$$

$$1\text{\$} = 1.15 \text{\$Can}$$

$$1 \times 1 \times 1.15 / 210 \times 1 = 1.15 / 210 = 0.005476 \Rightarrow 0.005476 \text{\$Can/¥}$$

*¿Cuántos dólares canadienses por un dólar de Hong Kong ?

$$\text{\$Can} = 1\text{\$HK}$$

$$5.10\text{\$HK} = 1\text{\$}$$

$$1\text{\$} = 1.15 \text{\$Can}$$

$$1 \times 1 \times 1.15 / 5.10 = 0.2254 \Rightarrow 0.2254 \text{\$Can/\$HK}$$

*¿Cuántos dólares canadienses por un dólar? $1.15\text{\$Can/\$}$

Ahora hay que obtener la cantidad equivalente de dólares canadienses a cada moneda.

Como el hombre tiene $50\text{\$Can}$ en promedio de cada moneda :

$$\text{\$Can} = \text{¥}$$

$$0.005476 = 1 \quad 50 / 0.005476 = 9130.7524$$

$$50 = x \quad \text{Entonces el hombre tiene } 9,130.7524 \text{ yenes}$$

$$\text{\$Can} = \text{\$HK}$$

$$0.2254 = 1 \quad 50 / 0.2254 = 221.8278$$

$$50 = x \quad \text{Entonces el hombre tiene } 221.8278 \text{ dólares de Hong Kong.}$$

$$\text{\$Can} = \text{\$}$$

$$1.15 = 1 \quad 50 / 1.15 = 43.4782$$

$$50 = x \quad \text{Entonces el hombre tiene } 43.4782 \text{ dólares americanos.}$$

Por ultimo para poder saber cuantas botellas de brandy puede comprar con cada una de las monedas, sólo tenemos que dividir la cantidad de dinero entre el costo de las botellas :

$9130.7524 \text{ ¥} / 5500.00\text{¥} = 1.66$ \therefore puede comprar una botella con los yenes que tiene.

$221.8278 \text{ \$HK} / 115.00\text{\$HK} = 1.92$ \therefore puede comprar una botella con los dólares de Hong Kong que tiene.

$43.4782 \text{ \$} / 24.00 \text{ \$} = 1.81$ \therefore puede comprar una botella con los dólares que tiene.

En conclusión, como con todas las monedas puede comprar una botella debe comprar con la moneda que le quede mas cambio ; para que así tenga la moneda y dinero ; por lo tanto debe comprar en dólares de Hong Kong.

2.2 OPERACIONES EN EL MERCADO DE DIVISAS

El mercado de divisas incluye tanto operaciones al contado (spot) como a plazo (forward), la distinción entre ambas tiene que ver con el tiempo en que se hacen las transacciones ; éstas tienen diferentes características que es necesario entender ; por lo que a continuación se tratará de explicar estas dos operaciones.

2.2.1 OPERACIONES AL CONTADO

Una transacción spot consiste en una compra o venta de una cantidad de divisa al tipo actual de cotización, para entrega en el plazo de dos días laborables. Este plazo llamado "fecha de valor" (value date), esta pensado para facilitar a las instituciones las operaciones oportunas para adeudar y abonar las respectivas cuentas nacionales y extranjeras.

El proceso que se lleva a cabo para este tipo de operaciones es el siguiente :

- a) La verificación de la transacción a través de un mercado sobre las confirmaciones entre las contrapartes, detallando : precio y cantidad.
- b) La emisión de instrucciones de liquidación para cada contraparte a su banco respectivo, para efectuar el pago del montante contratado en la fecha designada.
- c) El cumplimiento de los controles sobre normativas de control de cambios.

Las transacciones en divisas para valor inmediato requieren una notificación ; esta fecha recibe el nombre de "dealing date" (fecha de transacción), mientras que la fecha de liquidación de la transacción recibe el nombre de fecha de valor o "value date" (figura 2.3)

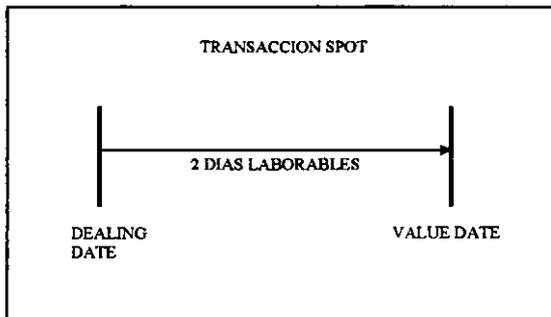


Figura 2.3: Fechas en la transacción spot de divisas

En las operaciones al contado participan desde clientes al menudeo hasta grandes tesorerías de empresas y bancos ; pero la mayoría de las operaciones se realizan a través de transferencias bancarias ; razón por la cual la fecha valor de estos contratos es de dos

días, este tiempo es requerido para certificar operaciones y documentación, además de la diferencia de horarios existente entre los centros financieros de todo el mundo.

Sin embargo existen operaciones que se pueden formalizar con *value date* de un día ; esto sucede en los contratos entre Estados Unidos y Canadá.

En este tipo de operación los montos de ingreso y abono de las contrapartes del contrato se determinan por los tipos de cambio recíprocos y cruzados, anteriormente expuestos. Así por ejemplo, una operación al contado podría consistir en que el 22 de marzo el Banco A compra al Banco B un millón de marcos alemanes por pesetas a un tipo spot de 92 pesetas / marco con *value date* de dos días hábiles. El 24 de marzo el Banco A ingresará 92 millones de pesetas en la cuenta del Banco B ; quien a su vez abonará un millón de marcos en la cuenta del Banco A.

Como la mayor parte de las operaciones internacionales se denominan en dólares, se ha convertido en practica habitual entre los profesionales de bancos y otras instituciones financieras utilizar la divisa verde como referencia para la cotización de las demás monedas ; esto es, unidades de cada moneda por dólar. El motivo principal para ello es precisamente el predominio del billete verde en estos mercados, que lo hace mucho más operativo ; normalmente actuar a través del dólar es más factible que hacerlo en el mercado bilateral de las dos monedas consideradas, especialmente para operaciones de gran volumen. En casos como estos es en donde recurrimos a los tipos de cambio cruzados.

2.2.2 OPERACIONES A PLAZO

Para fines de estudio de estas operaciones, se dividen en *operaciones forward* (contratos adelantados) y *operaciones swap* y posteriormente se estudiarán *los futuros, las coberturas cambiarias y las opciones*, como instrumentos financieros.

En estas operaciones e instrumentos, el objetivo principal es la administración de riesgo en materia de tipos de cambio. Los plazos que se utilizan varían entre dos días y 5 ó 10 años.

OPERACIONES FORWARD

No sólo se pueden comprar o vender divisas al contado, sino también a plazo, es decir, para su entrega en una fecha posterior a dos días. A estas operaciones también se les conoce como contratos adelantados o forwards ; este último término en algunas ocasiones se traduce y se confunde con los futuros ; y no es lo mismo (éstos últimos serán expuestos más adelante).

Estos contratos tienen como finalidad especular o cubrirse contra los movimientos de los tipos de cambio. Este es un medio eficiente para efectuar operaciones cuando no se posee el monto total del contrato, ya que no implica el uso de recursos en el momento de concertar la transacción, sino que se realiza un contrato, que puede o no requerir un depósito de buena fe.

Los plazos de dichos contratos pueden ser de 30, 60, 90 o 180 días; estos plazos son los más usuales, sin embargo también existen contratos con un plazo de cinco o diez años, los cuales se conocen como "long dated forwards". En estos contratos asisten dos tipos de participantes: administradores de riesgo y especuladores ; los cuales acuerda el intercambio de monedas para materializarse en una fecha futura. Las características del contrato son :

a) En la fecha de transacción se fija el tipo de cambio y el plazo.

- b) En la fecha de liquidación se intercambian las monedas previamente acordadas y al tipo de cambio también estipulado.
- c) El contrato puede ser por escrito; aunque lo más usual es que sean contratos pactados telefónicamente y el banco envía posteriormente el contrato para su aceptación.

Este tipo de operaciones tienen como principal objetivo la administración de riesgo, ya que las empresas con actividades comerciales o financieras internacionales pueden estar interesadas en la cobertura del riesgo de cambio y de disponibilidad de la divisa requerida a un precio fijo en el momento que tenga que hacer frente al pago o cobro.

Así por ejemplo, un importador español de automóviles japoneses puede llegar a un acuerdo para entregar una serie de vehículos en tres meses. Entre estas dos fechas el valor del yen puede subir frente a la peseta, por lo que si el empresario español espera tres meses para cambiar las pesetas por yenes, le podría suponer un costo mayor al previsto.

Para cubrir este posible riesgo el importador podía comprar yenes al contado e invertirlos durante tres meses y pagar su deuda en el plazo previsto. Otra alternativa sería comprar yenes hoy para intercambiar por pesetas en tres meses; de esta manera no tiene que desembolsar hoy, sino dentro de tres meses, y sin embargo evita la incertidumbre inicial.

Aunque la cotización a plazo teóricamente podría coincidir con la de contado, es poco frecuente que esto suceda y la moneda se encontrará más barata a plazo (a descuento o deport) o más cara (premio, prima o report). De esta manera, si la peseta cotiza a 130 ptas. / dólar al contado y 135 ptas./ dólar a plazo (tres meses), se dice que la peseta esta a descuento y el dólar a premio.

Por ejemplo, en el caso del importador de automóviles podría pactar hoy la adquisición de yenes dentro de tres meses a 1.4710 ptas. / ¥.

Existen tres factores principales que determinan la diferencia entre los tipos de cambio forwards y los tipos de cambio al contado:

- a) Las expectativas del mercado acerca del tipo de cambio al contado: Si el mercado espera que una moneda se deprecie con respecto a otra; cabe esperar que el tipo de cambio forward con respecto a esas dos monedas sea menor que al tipo de cambio al contado; y si por el contrario, se espera que una moneda se aprecie con respecto a otra, el tipo de cambio forward será mayor que el tipo de cambio al contado. Así, por ejemplo: las estadísticas del mercado indican que durante estos últimos años el peso se ha depreciado (varias veces, de manera muy considerable) frente al dólar; lo que nos hace pensar que a futuro el peso se seguirá depreciando; por lo tanto es de esperarse que las cotizaciones adelantadas \$ / peso sean más bajas que las cotizaciones al contado; y que las cotizaciones adelantadas peso / \$ sean más altas que las cotizaciones al contado.

Como consecuencia de esta diferencia entre el tipo de cambio al contado y el tipo de cambio forward aparece el termino de prima adelantada: mide la diferencia entre los dos tipos de cambio. En términos matemáticos podemos expresar esta prima de la siguiente manera:

$$P.A. = (F_n - T) / T$$

Donde : P.A. = prima adelantada

F_n = tipo de cambio forward a n días.

T = tipo de cambio al contado.

Por lo tanto si el dólar al contado esta a 10.20 peso / \$ y los dólares adelantados a 30 días están a 10.30 pesos / \$, la prima adelantada será:

$$P.A. = (10.30 \text{ pesos} / \$ - 10.20 \text{ peso} / \$) / 10.20 \text{ peso} / \$ = 0.009814$$

Ahora si lo que nos interesa conocer es la prima como porcentaje anual, calcularemos la prima adelantada estándar:

$$P.A.E. = P.A (360 / n) 100$$

La prima adelantada estándar del ejemplo anterior sería :

$$P.A.E. = 0.009814 (360 / 30) 100 = 11.7768 \%$$

b) Los diferenciales en las tasas de interés: Debido a que las expectativas acerca de un valor futuro del tipo de cambio al contado dependen en cierto grado de los diferenciales de las tasas de interés; se sabe que las tasas de interés de los instrumentos denominados en una moneda que se negocia con un descuento adelantado son más elevadas y los instrumentos denominados en una moneda que se negocia con prima tienen tasas de interés menores.

c) Influencia de la prima de riesgo: La prima de riesgo puede ser positiva o negativa dependiendo de la evaluación del mercado acerca de la dirección y magnitud de riesgos. Esta prima es difícil de medir y puede variar mucho de un periodo a otro. Mientras más se espere la devaluación de una moneda y se considere riesgosa más elevada será la prima adelantada y por el contrario, si se espera que una moneda se revalúe y los riesgos de devaluación sean menores más reducida será la prima adelantada.

En términos formales no se tendrá al tiempo "n" el mismo tipo de cambio al contado que el tipo de cambio adelantado; sino que el tipo de cambio adelantado más o menos la prima de riesgo será el tipo de cambio al contado que se espera al tiempo "n", esto es :

$$T_n^e \neq F_n$$

Sino que:

$$T_n^e = F_n \pm R$$

Donde : F_n = tipo de cambio forward a n días.

T_n^e = tipo de cambio al contado que se espera en el tiempo n

R = prima de riesgo

Este tipo de operaciones pueden ser de carácter comercial o de carácter financiero ; en el primer caso nos referimos a la necesidad que se tiene en el comercio internacional para asegurarse contra riesgos del cambio y en el segundo caso las compras de títulos, las colocaciones en el mercado monetario, los préstamos a filiales extranjeras, las inversiones directas, etc., constituyen haberes en divisas extranjeras ; por lo que también existe la necesidad de eliminar el riesgo proveniente del cambio.

OPERACIONES SWAP

Una compra o venta a plazo, tal como se acaba de reflejar, se conoce a veces como "outright" (al contado) para diferenciarla de una operación "swap" (intercambio), en donde se combinan simultáneamente una compra con una venta de una determinada cantidad de moneda extranjera con dos fechas de valor diferentes. Esto es, una compra al contado de una determinada moneda y, simultáneamente, una venta a plazo de la misma divisa por idéntico nominal. O por el contrario, venta al contado y compra a plazo.

En un swap, el banco negocia una sola operación con una única parte : otro banco o un cliente. Los swaps no se comercian en bolsas, sino en el mercado interbancario. Empresas industriales y financieras, bancos, organizaciones multilaterales y países soberanos los utilizan para reducir sus costos de financiamiento, crear instrumentos sintéticos y, sobre todo, cubrir riesgos cambiarios.

Los swaps más sencillos se conocen como "swaps convencionales". Un swap convencional de divisas es aquel mediante el cual se intercambia un flujo de pagos a tasa fija por uno a tasa flotante. En esta operación las partes contratantes canjean sus pagos de intereses en dos divisas distintas ; por lo cual una de ellas queda obligada a pagar una tasa flotante en una moneda y a recibir una tasa fija en otra moneda, mientras la otra se compromete a pagar una tasa fija en una moneda y a recibir un tasa flotante en otra moneda. Estos pagos se efectúan con una frecuencia preestablecida sobre un principal ; el cual, generalmente, también se intercambia. El acuerdo de los swaps contiene una especificación acerca de las monedas que se han de intercambiar, la tasa de interés aplicable a cada una, el programa en que se pueden hacer los pagos y cualquier otra disposición orientada a normar la relación entre las partes.

De esta manera una operación swap, supone un préstamo y endeudamiento simultáneo ; supongamos dos bancos que acuerdan el 9 de abril un "contado contra plazo" -tres meses - en el que el Banco A compra pesetas al contado por dólares al Banco B. El día 11 el primero abonará los dólares en la cuenta del segundo y éste recibirá pesetas en su cuenta. El 11 de julio se invertirá la operación, el Banco A devolverá las pesetas y recibirá de nuevo los dólares. En realidad durante este tiempo el Banco A se habrá endeudado en pesetas mientras a su vez habrá prestado dólares al Banco B (figura 2.4).

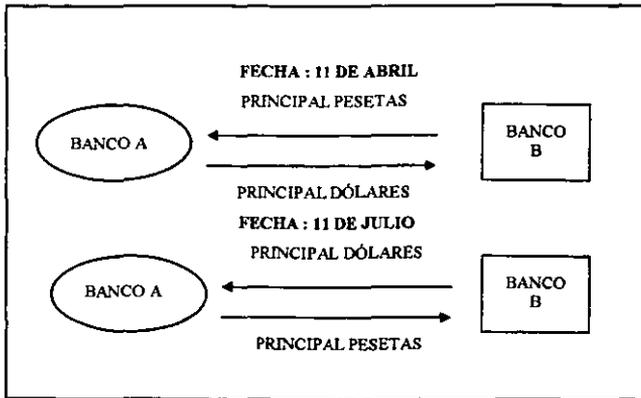


Figura 2.2: Operaciones swaps

Debido a que un swap permite utilizar una moneda durante un determinado período, a cambio de otra que no sea necesaria durante este tiempo; este tipo de operaciones constituyen una oportunidad de inversión muy interesante para empresas o instituciones financieras que tengan divisas ociosas temporalmente.

Para que un swap de divisas sea viable es necesario que una contraparte tenga acceso comparativamente más barato a una divisa que lo que pueda tener la otra contraparte.

Los participantes en el mercado de los swaps pueden clasificarse en usuarios finales e intermediarios. Los usuarios finales son empresas financieras e industriales, bancos comerciales y de inversión, instituciones de ahorro y préstamo, gobiernos, agencias gubernamentales y organizaciones multilaterales. Los intermediarios de swaps son quienes desempeñan las funciones de corretaje, diseño y distribución de estos instrumentos.

2.3 INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Una de las preocupaciones de las empresas, así como de los inversionistas, es cual será el valor del tipo de cambio peso-dólar en una fecha futura. Este tipo de cambio, como la mayoría de las divisas del mundo, ha demostrado tener alta volatilidad y ser difícilmente predecible. Actualmente la existencia de los instrumentos financieros ; a pesar de la dificultad de pronosticar el valor futuro de cualquier divisa, nos ayudan a manejar las operaciones en éste mercado con menor riesgo.

2.3.1 FUTUROS

Debido a que la operación de los forwards es limitada, surge la necesidad de crear otro tipo de instrumentos con características más estandarizadas que permitiera la existencia de un mercado secundario, donde se pudiera negociar con estos contratos. Es entonces cuando surgen los futuros que son instrumentos similares a los forwards, pero que debido a su estandarización permiten que un mayor número de participantes del mercado puedan comerciar con ellos a través de una bolsa especializada. De aquí que las principales diferencias entre los forwards y los futuros sean: que los primeros se comercializan de manera extrabursátil y los segundos se negocian en bolsa; y que los futuros están totalmente estandarizados, tienen complejos requisitos de flujo de efectivo y una elección limitada de vencimientos.

No obstante el contrato de futuros es uno de los instrumentos financieros más revolucionarios, versátiles y de mayor aceptación en nuestros tiempos.

En el siguiente cuadro se muestran algunas de las diferencias principales entre contratos forwards y futuros:

FUTUROS	FORWARDS
♦ Es un acuerdo entre dos partes, por el cual los contratantes se comprometen a entregar un determinado monto en cierta divisa, en una fecha futura previamente fijada y a un precio acordado en el contrato estandarizado.	♦ Es un acuerdo entre dos partes que se conocen, por el cual se comprometen a entregar un determinado monto en cierta divisa, en una fecha futura previamente fijada y a un precio acordado en el contrato.
♦ Las operaciones se realizan en un lugar específico (Bolsa de Futuros) a través de operadores.	♦ Las operaciones se realizan por teléfono o fax, generalmente entre bancos o grandes compañías.
♦ Los participantes tienen posturas específicas, determinando el precio a cada momento.	♦ Los participantes dan posturas de compra y venta al mismo tiempo, existiendo un diferencial entre estos precios.
♦ Los participantes utilizan agentes para que su operación sea efectuada en la Bolsa de Futuros.	♦ Los participantes operan directamente o a través de agentes.
♦ Los participantes no conocen a su contraparte en la operación.	♦ Los participantes siempre conocen a su contraparte en la operación.
♦ Actúan como participantes: Bancos, Empresas, casas de Bolsa, inversionistas y especuladores.	♦ Son participantes: Bancos y grandes corporaciones.
♦ La difusión de precios es continua y conocida por todas las partes involucradas.	♦ Las posturas sólo están disponibles en el mercado interbancario.
♦ La Bolsa de Futuros actúa como contraparte en cada transacción, por lo que el riesgo por incumplimiento es prácticamente nulo.	♦ En cada operación se analiza el riesgo crediticio de cada contraparte.
♦ La operación requiere de un depósito por ambas partes.	♦ El depósito no es requerido entre bancos. En el caso de las empresas a veces se requiere de colaterales.
♦ La mayoría de las operaciones son liquidadas (canceladas) antes de la entrega de divisas.	♦ La mayoría de las operaciones son llevadas al vencimiento y la divisa es entregada.
♦ Existen fechas estandarizadas para la liquidación de los contratos.	♦ La fecha de vencimiento será aquella pactada por las partes.
♦ Se carga una comisión por la compra – venta	♦ No hay comisión por operación (pago inicial). La utilidad o pérdida se genera por los diferenciales.
♦ El tamaño del contrato es homogéneo (cantidad específica de divisas)	♦ Los participantes pueden operar cualquier monto pactado entre ellos.

Para poder ejemplificar el uso de estos contratos se estudiará a una empresa mexicana que desea cubrirse contra el riesgo de una caída del tipo de cambio dólar / dólar canadiense. Supongamos que en diciembre de 1993, la empresa mexicana cubre contra el riesgo cambiario su cuenta por cobrar por 100,000 DC, con vencimiento en marzo de 1994 ; para lo cual la empresa vende un futuro de dólares canadienses a marzo de 1994 a un tipo de cambio a futuro de 0.90 \$/DC. Cerca del vencimiento del contrato a futuro, el precio de futuros a marzo converge con el tipo de cambio al contado 0.85 \$/DC. Si en este momento la empresa entrega los 100,000 DC al precio contratado recibirá a cambio 90,000 \$ (menos comisiones). Y obtuvo una ganancia de 5,000 \$; debido a que no compro de contado.

Resumiendo, las principales ventajas de operar con futuros del peso son : la alta liquidez y que de crédito es prácticamente nulo. Las desventajas son : primero, que es un instrumento estandarizado y por consiguiente se corre riesgo base ; el cual es proveniente de :

- a) El vencimiento no es exactamente cuando se desea
- b) No cubre exactamente el monto requerido
- c) Tenga las características precisas

Segundo, que es un instrumento rígido. La rigidez proviene de que sólo se puede hacer cobertura a un precio (tipo de cambio futuro) y que cuando se cubre el riesgo a la alza se expone forzosamente al riesgo a la baja y viceversa.

2.3.2 COBERTURAS CAMBIARIAS

Las coberturas cambiarias son el instrumento de cobertura más conocido en el mercado mexicano. Las coberturas cambiarias de corto plazo son contratos privados, y aunque pueden negociarse a cualquier plazo es usual cotizar contratos a 30,60,90,180 y 360 días.

La peculiaridad de las coberturas cambiarias, en comparación con el estándar internacional que son los forwards, es que el precio que se fija es el actual y no el forward. A cambio se pacta una prima. Normalmente pagada por el comprador.

Al vencimiento el comprador recibe cualquier apreciación del dólar en el plazo de la cobertura o paga cualquier depreciación. En el otro lado, el vendedor, quien recibió la prima, paga al comprador cualquier depreciación del peso y recibe cualquier apreciación de éste. Las coberturas cambiarias se liquida sólo en efectivo, es decir, se liquida sólo la diferencia entre el tipo de cambio pactado y el observado al vencimiento.

Resumiendo, las principales ventajas de operar con las coberturas cambiarias radica en que son instrumentos que puede hacerse a la medida, es decir se puede fijar el plazo y el monto que desea, aunque lo común es hacerlo a 30,60,90,180 y 360 días y son instrumentos ampliamente conocidos en el mercado mexicano.

Las desventajas son que no se tiene un mercado secundario, que se paga una prima por adelantado y es un instrumento rígido.

2.3.3 OPCIONES

Una opción es el derecho, más no la obligación, de comprar o vender una cantidad determinada de una divisa a un precio preestablecido dentro de un periodo predeterminado.

Existen dos tipos de opciones:

- ◆ La opción de compra o "call" es el derecho de comprar cierta cantidad de divisas a un determinado precio, para ejercerse durante cierto periodo. Este derecho se adquiere a cambio de una prima o precio. Por ejemplo, una opción call puede ser sobre 50,000 yenes, con un precio de ejercicio de 89.57 \$/¥, que vence el 10 de diciembre de 1994.

Si una persona compró esta opción y el tipo de cambio llega o supera los 89.57 \$/¥, esta persona tendrá el derecho de ejercer la opción y comprar 50,000 ¥ a 89.57 \$/¥. Si por el contrario hubiera vendido esta opción y el tipo de cambio llega o supera el precio de ejercicio, y el comprador decide ejercerla, entonces esta persona estará obligado a vender 50,000 ¥ a 89.57 \$/¥.

Para poder entender más claramente estas operaciones se utilizan los perfiles de riesgos ; éstos no son más que gráficas que nos indican la posición del comprador y del vendedor, en cuanto a ganancias o pérdidas se refieren.

La compra de la opción requiere el pago de una prima (P^*), la cual representa una pérdida neta en dólares; si el precio de la divisa permanece por debajo del precio de ejercicio, la opción expira sin tener ningún valor , y el comprador únicamente pierde la prima. Por otra parte si el precio de la divisa llega a superar el precio de ejercicio, el tenedor de la opción tiene derecho de ejercerla y comprar las divisas a precio de ejercicio ; obteniendo así una ganancia ; sin embargo la ganancia neta la obtiene hasta que recupera el valor de la prima. Mientras más alto sea el precio del mercado con relación al precio de ejercicio, mayor será la utilidad. Por consiguiente, el comprador de una opción call tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida, y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias (figura 2.5).

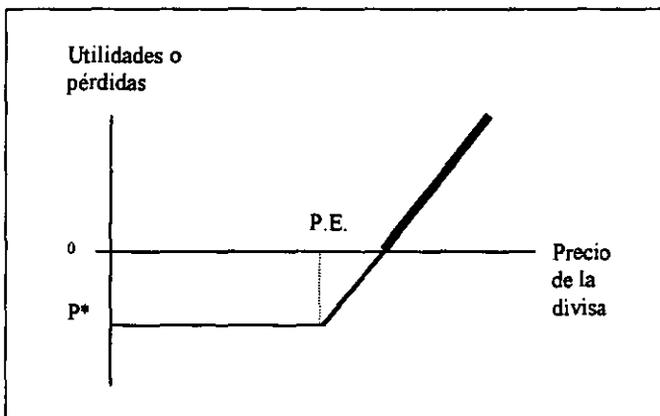


Figura 2.5: Perfil de riesgo del comprador de la opción call.

En contraparte el perfil de riesgo del vendedor de la opción call, se trata de la imagen inversa del perfil del comprador de la opción call: el vendedor es quien recibe la prima (P^*), que representa para él una ganancia. En la medida de que el precio de la divisa (P.D.M.) permanezca por debajo del precio de ejercicio (P.E.) la opción no se ejerce y tiene como utilidad el valor de la prima. Pero si el precio de la divisa o precio del mercado (P.D.M.) es mayor al precio de ejercicio, entonces la opción se ejerce y el vendedor está obligado a ofrecer una cierta cantidad de esa divisa al precio de ejercicio (mayor al del mercado); lo que se traduce en una pérdida para éste.

Mientras mayor sea el precio en el mercado con respecto al precio de ejercicio, mayores serán las pérdidas netas del vendedor de la opción.

Aunque en realidad éste tiene pérdidas netas cuando el precio del mercado sea tan alto en relación con el precio de ejercicio, que ésta sobrepase el valor de la prima. Por consiguiente, el vendedor de la opción call tiene un potencial de ganancia conocido por anticipado y limitado, y un potencial de pérdida desconocido e ilimitado (figura 2.6).

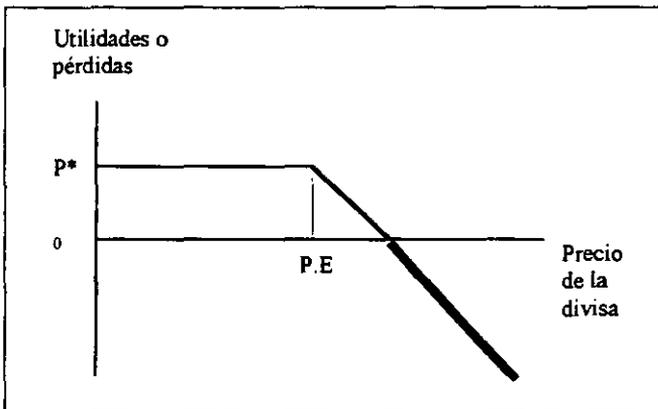


Figura 2.6: Perfil de riesgo para el vendedor de la opción call.

Los resultados de pérdidas y ganancias se pueden determinar por medio de fórmulas sencillas.

La siguiente tabla nos muestra estas fórmulas desde la parte del comprador de la opción:

RELACIÓN DE LOS PRECIOS	RELACIÓN DE LA DIFERENCIA DE PRECIOS CON LA PRIMA	PÉRDIDA O GANANCIA
$P.D.M < P.E$		Perdida = P^*
$P.D.M > P.E$	$P^* < P.E - P.D.M$	Perdida = $P^* - (P.E - P.D.M)$
$P.D.M > P.E$	$P^* = P.E - P.D.M$	Ni pérdida ni ganancia.
$P.D.M > P.E$	$P^* > P.E - P.D.M$	Ganancia = $P^* - (P.E - P.D.M)$

La siguiente tabla nos muestra estas fórmulas desde la contraparte, es decir, del vendedor de la opción:

RELACIÓN DE LOS PRECIOS	RELACIÓN DE LA DIFERENCIA DE PRECIOS CON LA PRIMA	PÉRDIDA O GANANCIA
$P.D.M < P.E$		Ganancia = P^*
$P.D.M > P.E$	$P^* > P.E - P.D.M$	Ganancia = $P^* + (P.E - P.D.M)$
$P.D.M > P.E$	$P^* = P.D.M - P.E$	Ni pérdida ni ganancia.
$P.D.M > P.E$	$P^* > P.E - P.D.M$	Perdida = $P^* + (P.E - P.D.M)$

- ♦ La opción de venta u opción "put" es el derecho, más no la obligación de vender una cierta cantidad de un bien, a un precio determinado, el cual se ejerce durante un lapso previsto. Para adquirir este derecho se requiere del pago de una prima o precio.

Por ejemplo, si tenemos una opción put sobre 50,000 francos franceses a 90 días, con un precio de ejercicio de 6.98 \$/ FF, que expira el 1 de abril de 1994. Si una persona hubiera comprado esta opción y el tipo de cambio a 90 días cayera hasta o por debajo de 6.98 \$/ FF, esta persona podría ejercerla, vendiendo la divisa a 6.98 \$/ FF, por lo que obtendría una utilidad. Por el contrario si la persona hubiera vendido esta opción y el tipo de cambio a 90 días hubiese caído hasta o por debajo de 6.98 \$/ FF, el comprador ejercería la opción, por lo que el vendedor estaría obligado a comprar la divisa a 6.98 \$/ FF por lo que incurriría en una pérdida.

También en este caso podemos recurrir al perfil de riesgo para cada una de las partes. El comprador de una opción put paga la prima para poder tener derecho de vender cierta divisa a un tipo de cambio determinado al que se le llama precio de ejercicio (P.E) si el precio del mercado esta por arriba del P.E el comprador, obviamente no ejerce la opción y su pérdida es el valor de la prima; y si el precio del mercado cae hasta o por debajo del P.E. el comprador ejerce la opción y vende la divisa al P.E., obteniendo así una ganancia; por lo tanto entre más bajo sea el precio del mercado en relación al P.E. mayores serán las ganancias. Por consiguiente, el comprador de una opción put tiene un riesgo conocido y limitado de pérdida y una posibilidad desconocida e ilimitada de ganancias (figura 2.7).

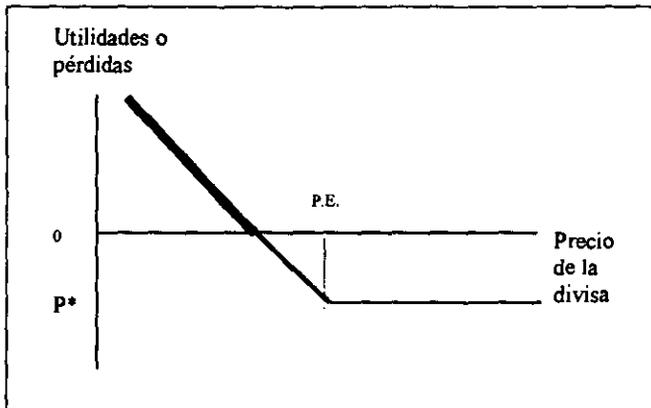


Figura 2.7: Perfil de riesgo del comprador de la opción put.

La contraparte de este instrumento es el vendedor de la opción put, el cual obtiene una prima y en medida que el precio del mercado de la divisa sea más alto que el P.E., la ganancia que obtendrá será el valor de la prima (porque la opción no se ejerce); pero cuando el precio del mercado sea menor que el P.E. (es cuando se ejerce la opción) el vendedor de la opción está obligado a comprar la divisa al P.E. y obtendrá pérdidas. La pérdida neta inicia cuando la diferencia de los precios supere el valor de la prima. De esta manera, el vendedor de la opción put tiene una ganancia potencial conocida y limitada y una pérdida potencial e ilimitada (figura 2.8).

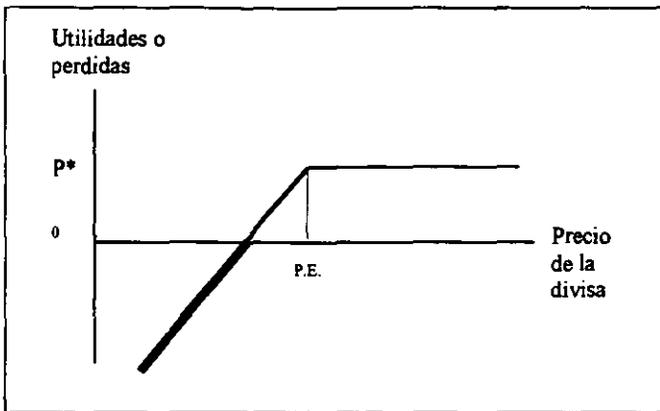


Figura 2.8 : Perfil de riesgo del vendedor de la opción put

También en este tipo de opciones requerimos de algunas fórmulas para su operación. La siguiente tabla nos muestra algunas de las fórmulas que se utilizan en la parte del comprador:

RELACIÓN DE LOS PRECIOS	RELACIÓN DE LA DIFERENCIA DE PRECIOS CON LA PRIMA	PÉRDIDA O GANANCIA
$P.D.M > P.E$		Perdida = P^*
$P.D.M < P.E$	$P^* < P.E - P.D.M$	Perdida = $P^* + (P.E - P.D.M)$
$P.D.M < P.E$	$P^* = P.D.M - P.E$	Ni pérdida ni ganancia
$P.D.M < P.E$	$P^* < P.E - P.D.M$	Ganancia = $P^* + (P.E - P.D.M)$

La siguiente tabla nos muestra algunas de las fórmulas que se utilizan en la contraparte, es decir, el vendedor de la opción:

RELACION DE LOS PRECIOS	RELACION DE LA DIFERENCIA DE PRECIOS CON LA PRIMA	PERDIDA O GANANCIA
$P.D.M > P.E$		Ganancia = P^*
$P.D.M < P.E$	$P^* > P.E - P.D.M$	Ganancia = $P^* - (P.E - P.D.M)$
$P.D.M < P.E$	$P^* = P.E - P.D.M$	Ni pérdida ni ganancia
$P.D.M < P.E$	$P^* < P.E - P.D.M$	Pérdida = $P^* - (P.E - P.D.M)$

Existen dos estilos de opciones, las opciones americanas y las opciones europeas; la diferencia es que las primeras pueden ejercerse en cualquier momento, durante la vida del contrato; mientras que la segunda sólo puede ejercerse al vencimiento del mismo.

Los participantes de los mercados de opciones pueden dividirse en tres categorías: administradores de riesgo, especuladores e intermediarios. Los primeros suelen ser bancos comerciales y de inversión, corredores de valores, bancos centrales y organismos gubernamentales, compañías de seguros y personas físicas. Los especuladores son los participantes que compran y vende opciones, precisamente para asumir riesgos, a cambio de una ganancia potencial. Los intermediarios están conformados por los corredores de opciones comercializadas en la bolsa y operadores de opciones en el mercado extrabursátil.

CAPÍTULO 3

EL RIESGO EN EL CAMBIO DE DIVISAS

3.1 ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS CAMBIARIOS

En las últimas décadas, debido a que los mercados cambiarios internacionales y especialmente el mexicano tienen una tendencia muy volátil; los inversionistas han buscado métodos para administrar estos riesgos, varias bolsas desarrollaron productos que permitieran una reasignación del riesgo más eficiente. Los bancos también intentaron proporcionar este tipo de servicios; con lo cual surgió la administración de riesgos.

La administración de riesgos se identifica por lo general con operaciones de cobertura, es decir, con la adquisición de protección contra un movimiento adverso en el tipo de cambio.

Para administrar el riesgo es necesario, identificarlo y calcularlo; por lo cual, generalmente, se dividen los riesgos en: riesgos intrínsecos o comerciales y exógenos o financieros; los primeros son propios de la actividad de la empresa, representan un cambio adverso en las condiciones de la actividad que puede concretarse en las dificultades surgidas en un producto lanzado al mercado, en pérdidas debidas a la existencia de un producto competitivo o por efecto de la interrupción de los flujos de oferta en una determinada materia prima; y los segundos son aquellos que representan cambios adversos en las condiciones financieras de la empresa que pueden afectar a rendimientos o costos de la actividad y están fuera del control de la empresa.

3.2 TIPOS DE RIESGO FINANCIERO

La empresa está expuesta a diversos tipos de riesgos; los cuales pueden ordenarse según el grado de incertidumbre que represente para la misma. Algunos de estos riesgos son:

- a) **Riesgo país**, este tipo de riesgo engloba riesgos nacionales con las cuales son medidas las capacidades económicas, políticas y normativas. Este riesgo lo asumen todas las compañías que están establecidas dentro de un territorio. Por ejemplo: basándose en las reservas monetarias se intuye como es la regulación del mercado y la liquidación de obligaciones contraídas con el exterior; la estabilidad política y social de un país puede crear confianza o escepticismo sobre una moneda y como estas variables existen muchas que finalmente repercuten en el tipo de cambio.
- b) **Riesgo de crédito**, generado por el pago demorado o el no pago de cantidades que corresponden al tráfico propio de la actividad. Potencialmente se incorporan las pérdidas por deudas fallidas, los costos en intereses y los costos administrativos derivados de las gestiones de cobro.
- c) **Riesgo de tipo de interés**, asumido por endeudamiento o inversiones de la empresa, asociados a la volatilidad de los tipos de interés. El riesgo del tipo de interés se traduce tanto en el pago de mayores cargas financieras por tipos de interés por préstamos como en la recepción de rendimientos por intereses de depósitos más bajos cuando los intereses han subido en el mercado. El riesgo de tipo de interés existe tanto en endeudamientos como en inversiones realizadas en las diferentes monedas.
- d) **Riesgo de cambio**. La empresa asume implícitamente riesgos derivados de la volatilidad de los tipos de cambio cuando dispone de activos o asume obligaciones denominadas en divisas extranjeras, o cuando suscribe contratos para afrontar pagos o recibir pagos en divisas. Con carácter general, afecta a la posición competitiva de una empresa, tanto en su mercado doméstico como en los mercados internacionales; tal vez su presencia sea más evidente en aquellas actividades de la empresa que se vinculan a compras y ventas con el exterior.

3.3 EXPOSICIONES EN EL RIESGO CAMBIARIO

Con la finalidad de facilitar la identificación y la medición de la exposición al riesgo de cambio; objeto central de estudio, podemos establecer tres categorías de exposición a riesgos en divisas:

- a) Exposiciones de transacción en divisas: están comúnmente vinculadas con la compra y la venta entre países.
- b) Exposición de traslación de divisas: responde a situaciones relacionadas con inversiones en el exterior y con endeudamientos con divisas extranjeras. Es algo propio de empresas subsidiarias de una empresa matriz en el extranjero.
- c) Exposición económica en divisas: son exposiciones vinculadas al presente y al futuro de transacciones no contratadas. Los riesgos económicos tienen implicaciones a largo plazo en las perspectivas de la empresa y son más fácilmente determinables.

3.3.1 RIESGOS DE TRANSACCIÓN EN DIVISAS

El riesgo en divisas se genera por efecto de la compra, de la venta, de la inversión o del endeudamiento en divisas. En este sentido resulta esencial conocer tales riesgos y en que forma influyen en los negocios.

RIESGOS DE COMPRA-VENTA

Un movimiento adverso en el tipo de cambio entre el momento actual y el momento futuro en el que deba realizarse el cobro o el pago efectivo en una determinada divisa generará, si lo comparamos con las expectativas iniciales, en el primer caso, una reducción de ingresos en divisa extranjera y un incremento del costo eventual del pago en divisa extranjera, en el segundo. En la practica estos riesgos son conocidos como riesgos de importación y de exportación.

RIESGOS DE ENDEUDAMIENTO Y DE INVERSIÓN

El valor en moneda nacional de una inversión extranjera disminuirá si la moneda en que está denominada la inversión se debilita. Por otro lado, los beneficios de una empresa subsidiaria o extranjera contabilizados en moneda nacional se reducirán si la inversión en divisas cae.

El costo en divisa nacional de un préstamo en divisas se incrementará o se depreciará en función de que la divisa nacional se deprecie o mejore su cotización contra la divisa en el cual está nominado el préstamo.

Las situaciones de riesgo de cambio vinculadas a transacciones afectan muy especialmente a los inversionistas, debido a que los movimientos adversos en los tipos de cambio pueden reducir tanto el valor de mercado de la inversión como el de los ingresos obtenidos en concepto de dividendos o intereses. En tales circunstancias se produce un riesgo de mercado o un riesgo de precio para el inversionista.

RIESGO DE LA PERSPECTIVA TEMPORAL

Las empresas negocian normalmente con un nivel alto de riesgo transaccional; salvo en el caso de aquellas empresas que han desarrollado estrategias de cobertura para alguno de sus riesgos, la medida de la exposición al riesgo de transacción asumida por una empresa en una determinada divisa consiste en el total de sus remesas de ingresos futuros a percibir en dicha divisa (riesgo de cobros) y los pagos que tiene previstos a realizar en el futuro (riesgo por pagos).

Estos planteamientos, que sitúan en posición de riesgo a la empresa, pueden dividirse en espacios de tiempo, conforme a los calendarios de cobros y pagos en una determinada divisa.

RIESGO EN DIVISAS NO CONVERTIBLES

Si una divisa no tiene libre convertibilidad con otras divisas, y está sometida al riesgo de importantes devaluaciones, cualquier incremento significativo de riesgo en la divisa dará lugar a un mayor riesgo financiero. Ello representa un grave problema, sufrido por muchas empresas que han realizado inversiones en los países de Europa del Este.

RIESGO EN EL AMBITO MULTINACIONAL

Las empresas multinacionales miden sus riesgos, a nivel mundial, en cada divisa en la que efectúan sus cobros y pagos, y es normal que las empresas multinacionales hagan seguimiento de sus riesgos en divisas.

Las posiciones de riesgo derivadas de las propias transacciones pueden, a veces, ser evitadas mediante la translación de tales riesgos de la compañía matriz hacia las subsidiarias extranjeras.

Los riesgos de transacción pueden ser estimados, para cada divisa y para cada período de tiempo, como la diferencia neta entre los cobros y los pagos.

Existen varios elementos importantes para la estimación de este riesgo: la divisa sobre la que se asume el riesgo, el total de la divisa vinculado al riesgo, el período de tiempo durante el cual se asume el riesgo y la dirección del flujo (pago o cobro).

3.3.2 RIESGOS DE TRASLACIÓN EN DIVISAS

El riesgo de traslación es un elemento complementario de la contabilidad financiera. A diferencia de los riesgos denominados de transacción, no se refiere a los flujos de dinero provenientes de pagos y cobros. Concretando, los riesgos de traslación adoptan la forma de pérdidas o, en su caso, de menores beneficios, generados a partir de la preparación de las cuentas financieras consolidadas de una compañía multinacional con sus empresas subsidiarias en el exterior.

En la preparación de las cuentas consolidadas de una multinacional, los activos, obligaciones y beneficios de las empresas subsidiarias en el extranjero son trasladados desde su divisa local a la divisa de la matriz del grupo. Estas compañías muestran una ganancia o una pérdida en traslación cuando los tipos de cambio han sufrido alteraciones entre el inicio y el final del año financiero.

INVERSIÓN NETA DE UNA SUBSIDIARIA EN EL EXTERIOR

La inversión neta atribuida a una subsidiaria exterior es el valor en el balance de que dispone la compañía matriz y responde a la diferencia entre el total de activos de la subsidiaria y sus obligaciones externas. El valor de la inversión neta trasladada a la divisa doméstica de la empresa matriz se incrementará o reducirá por efecto de los movimientos de los tipos de cambio.

En general se puede concluir que las empresas matrices hacen traslación de riesgos cuando disponen de empresas propias en el exterior. En consecuencia el valor que arroja el balance de un grupo puede reducirse por efecto del movimiento adverso del tipo de cambio e incrementarse por movimientos favorables.

Para la cuantificación de este tipo de riesgos es necesario hacer notar que debido a que no tienen relación con los flujos de caja resulta importante conocer como se refleja en la empresa matriz:

- a) El valor de los activos netos de la subsidiaria (en el balance).
- b) El total de beneficios de la subsidiaria (en la cuenta de resultados).

3.3.3 RIESGO ECONÓMICO EN DIVISAS

Cuando una empresa compra o vende habitualmente en el exterior, existe un riesgo permanente de disminución de ingresos, o incremento de costos por efecto de movimientos adversos del tipo de cambio. Tales riesgos, ya sean a corto o largo plazo, se denominan riesgos económicos. Los negocios internacionales crean situaciones de riesgo económico para cualquier empresa que incurre en costos en una determinada divisa y genera ingresos en otra. Cualquier modificación en los tipos de cambio entre tales divisas mejorará o empeorará la situación financiera de la empresa y su posición en el mercado.

Las situaciones de exposición económica hace referencia a aquellas repercusiones de los movimientos de los tipos de cambio para un contrato futuro y para aquellas transacciones que puedan ejecutarse en el ámbito de los negocios de la empresa. La exposición económica se realiza a más largo plazo y es la más arriesgada manifestación de riesgo en divisas.

Existen dos tipos de consecuencias debidas al riesgo económico:

- a) Si los tipos de cambio se mueven en forma adversa, la empresa sufrirá una reducción en sus beneficios por efecto de menores ingresos o de mayores costos (materiales importados) hacia futuras transacciones. Este es el llamado riesgo económico directo.
- b) Si los tipos de cambio se mueven de forma adversa, una empresa podrá ceder una parte de la competitividad a productos extranjeros. Dicha situación se denomina riesgo económico indirecto.

Los movimientos adversos de tipo de cambio pueden ser compensados por precios de venta crecientes, pero solamente si el precio de mercado se encuentra en un nivel de precio insensible al cambio de precio de los productos o servicios de una empresa.

RIESGO ECONÓMICO DIRECTO

Los tipos de cambio tienen un impacto tanto en los ingresos como en los costos de la producción futura. El riesgo económico directo en divisas responde a una situación que nacerá en el futuro por efecto de las transacciones que se derivan de la actividad de una empresa.

El riesgo económico directo toma diversas formas y es aplicable a :

- a) Ofertas contractuales: Una oferta hace una oferta en divisa extranjera para un suministro. Entre la fecha de oferta y la de aceptación, si la divisa se devalúa frente a la divisa doméstica, el valor de la oferta en la divisa doméstica resultaría rebajado. Si la oferta no es aceptada, la situación de riesgo antes indicada desaparece.

En caso de aceptación, la empresa asumiría el contrato con un margen de beneficio menor que el considerado al presentar el presupuesto. A partir de entonces nacería un riesgo de transacción.

- b) Listas de precios en divisas extranjeras: Este riesgo es asumido por un exportador que publica listas de precios de sus mercancías para el exterior, en divisa local. En tal situación, el exportador se expone a una caída en la cotización de ciertas divisas contra la divisa doméstica, con efecto al periodo de validez de los listados de precios.
- c) La expansión de la empresa hacia el exterior: La empresa que realiza operaciones de expansión en el exterior se obliga a una serie de pagos en divisa extranjera para atender a la compensación de costos, lo que la sitúa ante un riesgo de cambio.



RIESGO ECONÓMICO INDIRECTO

Son riesgos que nacen de la pérdida de competitividad frente a empresas extranjeras, y en algunos casos también domésticas, debido al efecto negativo que representan para la empresa tanto costos relativos más altos como precios relativos más bajos, como resultado de los movimientos de los tipos de cambio.

La identificación de este riesgo, a diferencia de los anteriores es más difícil debido a que las empresas están condicionadas en su proyección futura por la de sus competidores del extranjero y por el efecto potencial de los cambios de divisas.

Para la cuantificación, los riesgos económicos pueden dividirse según el plazo de la transacción: largo y corto plazo.

RIESGO ECONÓMICO A CORTO PLAZO

Este tipo de riesgos pueden ser estimados utilizando un método en el que se precisa un nivel de supuestos con suficiente información; para lo que se utilizan los siguientes cálculos :

RIESGO CENTRAL (core risk) : Es igual al número mínimo de unidades a negociar por el precio mínimo.

RIESGO PERIFERICO (non-core risk) : Es igual al número máximo de unidades por el precio máximo menos el riesgo central.

RIESGO OPCIONAL: Es aquel que puede ser asumido a voluntad de la empresa. Las opciones en divisas y otros instrumentos financieros existentes en el mercado pueden actuar como medios de cobertura opcional para tales situaciones de riesgo.

RIESGO ECONÓMICO A LARGO PLAZO

Su cuantificación con la adecuada precisión, presenta mayores dificultades. La medida del riesgo económico a largo plazo debería iniciarse con un estudio prospectivo de los mercados en que negocia la empresa, de la competencia sectorial, del entorno de las divisas objeto de pago, de las ventas a realizar y de los costos en que se incurrirá.

Existe exposición en los flujos de cobros en una divisa por la posibilidad de que se reduzca el valor de dicha divisa para la empresa. El riesgo en los pagos en una determinada divisa supone para la empresa asumir la exposición de que se incremente la cotización de la divisa en cuestión.

3.4 FACTORES DE RIESGO EN LOS TIPOS DE CAMBIO

El riesgo en divisas es el resultado de la volatilidad de los tipos de cambio que existen a corto y a largo plazo.

Los tipos de cambio fluctúan en los mercados de divisas por efecto del equilibrio de la oferta y la demanda. La demanda de compra y venta de divisas esta influenciada por una combinación de factores que pueden agruparse en: factores a largo plazo, cuyos efectos en los tipos de cambio están dominados por los principios macroeconómicos y factores a corto plazo, determinados por la sensibilidad del mercado y por otros factores de oferta y demanda existentes en el corto plazo.

En el cuadro 3.1 se exponen algunos de los principales factores para cada uno de los plazos, así como algunas características.

3.4.1 OFERTA Y DEMANDA DE DIVISAS

El análisis de la oferta y la demanda tiene gran importancia, ya que estos factores son la base del crecimiento de la economía. En el mercado de divisas la demanda y la oferta juegan un papel muy importante; ya que como en cualquier servicio, éstas son las que determinan el precio del servicio, en este caso de la divisa. No sólo es importante para un país específico; porque como se ha observado en los últimos años, todas las economías están ligadas de una u otra manera.

La **demanda** de las divisas es una función de la demanda de importaciones de bienes y servicios, fugas de capital (las cuales pueden ser resultado de la especulación), del desendeudamiento externo y del pago del servicio de la deuda.

FACTORES A LARGO PLAZO

FACTOR	CARACTERÍSTICAS
Tipos de interés	Un incremento en los tipos de interés atraerá mayor inversión del extranjero; los inversionistas tenderán a vender otras divisas para invertir en la que ofrece mayor rendimiento.
Balance de negociación por cuenta corriente	La negociación internacional en mercancías y servicios genera demandas de divisas para efectuar los flujos de pagos.
Tasa de inflación	Una tasa elevada de inflación en un determinado país hará menos atractiva su divisa, debido a la pérdida real del valor que supone la propia inflación.
Condiciones de política económica	Las economías fuertes generan mayor cooperación con los inversionistas, lo que justifica la elevada demanda de sus divisas.
Intervención gubernamental	Los gobiernos y los bancos centrales pueden intervenir en los mercados de divisas para ejercer sus influencias en los tipos de cambio de su propia divisa. En determinadas circunstancias, un gobierno puede participar o ejercer presión sobre la cotización de una determinada divisa comprando o vendiendo divisas con cargo a sus reservas nacionales.

FACTORES A CORTO PLAZO

FACTOR	CARACTERÍSTICA
Oferta y demanda a corto plazo	Responde a las influencias y condiciones del mercado. Están especialmente afectadas por la sensibilidad del mercado y vinculadas a la evolución de los factores a largo plazo.

Cuadro 3.1 : Factores del riesgo cambiario, según el plazo.

Importación de bienes y servicios: Todos estamos familiarizados con la introducción de mercancías producidas en el extranjero, esto es la importación de bienes; quizá la menos conocida es la importación de servicios, ésta se refiere a los gastos, en moneda extranjera, realizados en consecuencia del disfrute de algún servicio ya sea profesional, turístico o crediticio.

Fugas de capital: Una de las causas que motivan los flujos de capital es la especulación, sin embargo, éstas no necesariamente implica entradas o salidas de capital. En México, en años recientes, han ocurrido diversos episodios de sustitución de moneda; es decir los residentes mexicanos compran y guardan dólares para prevenir una posible devaluación del peso. A su vez la especulación puede tomar la forma de un flujo de capitales hacia el extranjero o a la amortización anticipada de una deuda externa. Aunque la especulación en algunos casos no constituye un flujo de capital del país, si constituye una parte importante de la demanda de divisas.

La oferta de las divisas es una función de la exportación de bienes y servicios, del retorno de capitales, del endeudamiento externo y de las nuevas inversiones extranjeras.

Exportación de bienes y servicios: Cuando un país vende al extranjero algún producto (petróleo, plata, frutas, etc.) recibe como pago alguna moneda extranjera; esto es la exportación de bienes; la exportación de servicios se refiere a la venta de servicios, en México los principales servicios que se exportan son: mano de obra, turismo y el valor agregado de las maquiladoras.

Retorno de capitales: Cuando un inversionista o un residente decide reinvertir en un país, existe un nuevo flujo de capital, lo que implica el aumento de la oferta de una divisa.

Los factores anteriores, tanto de la demanda como de la oferta interactúan de tal manera que determinan el tipo de cambio.

En consecuencia a todos estos factores, el tipo de cambio sufre amplias fluctuaciones a lo largo de años e inclusive de meses. La devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994 es una buena muestra de ello y corroboran los efectos de la incertidumbre política y de la desconfianza de los mercados en el terreno económico. Por otro lado, los cambios existentes entre divisas reflejan diferentes tipos de inflación entre países, así los países con una elevada tasa de inflación tendrán una divisa débil, de igual forma las divisas fuertes están asociadas con economías fuerte.

3.4.2 EXPOSICIÓN Y RIESGO CAMBIARIO

Aun cuando el riesgo y la exposición cambiaria han representado aspectos centrales de la administración financiera internacional durante muchos años, persiste un grado considerable de confusión acerca de su naturaleza y de su medición. A continuación se establecerá la diferencia entre exposición y riesgo cambiario.

El nivel de exposición cambiaria se refiere a la sensibilidad de las variaciones en el valor en moneda nacional de los activos, de los pasivos y de los ingresos en operación en función de las variaciones no anticipadas en los tipos de cambio.

Debemos hacer notar que el nivel de exposición cambiaria es una medida de la sensibilidad de los valores en moneda nacional. Es decir, es una descripción del grado o extensión en que el valor de algo en moneda nacional es modificado por las variaciones en los tipos de cambio. Cuando nos referimos al valor, hacemos referencia a valores reales en moneda nacional; es decir, ajustados por la inflación y por otro lado, nos referimos a

activos, pasivos e ingresos en operación tanto nacionales como extranjeros, debido a que las variaciones no anticipadas en el tipo de cambio afectan tanto a los unos como a los otros.

La medición del riesgo cambiario se hace por medio de la varianza del valor de un activo, un pasivo o un ingreso en operación expresado en moneda nacional y que es atribuible a las variaciones no anticipadas en los tipos de cambio. De acuerdo con lo anterior, un activo no se encuentra sujeto a riesgos cambiarios si su valor no depende de los tipos de cambio.

De lo anterior podemos concluir que la diferencia entre estos dos conceptos es que el riesgo cambiario se relaciona con la variabilidad de los valores de los activos, de los pasivos o de los ingresos en operación en moneda nacional que resulta de variaciones no anticipadas en los tipos de cambio; mientras que el nivel de exposición cambiaria se refiere a aquello que está sujeto a riesgos.

3.5 ELECCIÓN DE ESTRATEGIAS

Hay que tener en cuenta que el riesgo en divisas es un riesgo de "doble filo", lo que significa que los movimientos del tipo de cambio pueden ser favorables y generar ganancias o resultar adversos y reportar pérdidas.

Una empresa puede asumir un criterio conformista, en el sentido que el riesgo de cambio sea aceptable siempre que ocurra. Dicha actitud frente a los riesgos de cambio es considerada de riesgo neutral.

El riesgo neutral representa aquella actitud que no usa una acción empresarial para controlar la exposición en divisas, a la vez que implica tolerar ese riesgo cuando ocurra. La adopción de un criterio de neutralidad en el riesgo de cambio sería una estrategia apropiada cuando las exposiciones son de pequeña cuantía y no son significativas respecto al conjunto del negocio y de los beneficios empresariales.

En consecuencia, si las pérdidas y ganancias que potencialmente puede generarse de los movimientos de los tipos de cambio representan una gran proporción de los beneficios esperados de la actividad, la empresa estaría menos inclinada a tomar una actitud de riesgo neutral y debería de considerar las vías de gestión del riesgo de cambio.

El gráfico 4.1 representa las posibles estrategias frente a los riesgos en divisas. Si se adopta alguna medida tendiente a evitar o minimizar el riesgo de cambio, ello constituye una operación de cobertura.

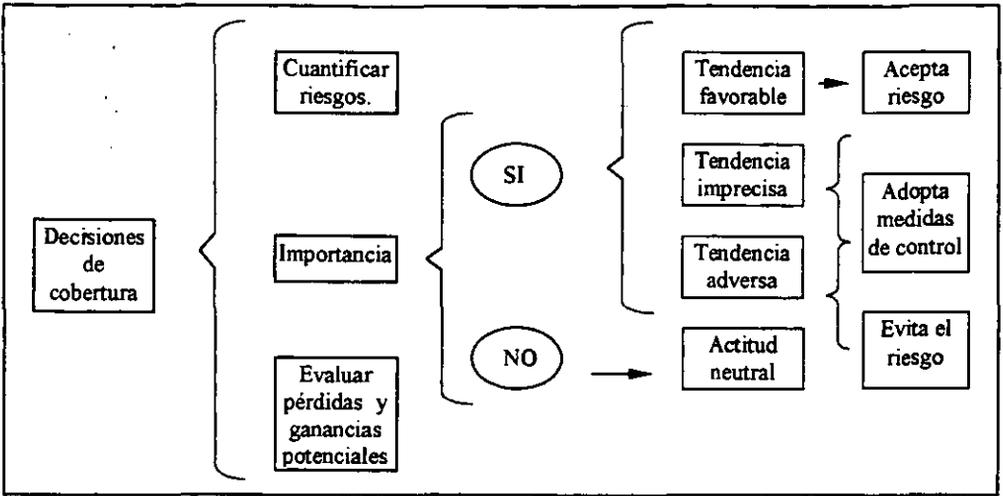


Fig. 4.1 : Estrategias ante el riesgo de cambio.

Una acción de cobertura empresarial puede ofrecer las siguientes posibilidades :

- a) Evitar completamente el riesgo de cambio.
- b) Evitar parcialmente el riesgo de cambio.
- c) Eliminar el riesgo fijando un cambio efectivo para una transacción futura en divisas.

3.5.1 COBERTURA DE RIESGOS DE TRANSACCIÓN

Evitar los riesgos de transacción implicará la utilización de medidas para eliminar la incertidumbre del tipo de cambio actual entre el momento de la transacción y el momento en que la divisa es comprada o vendida.

Estas medidas incluyen:

- a) Rehusar la compra o la venta de divisa extranjera, con el fin de evitar la necesidad de conversión.
- b) Mantener ingresos y pagos en la misma divisa. Lo cual en la práctica resulta difícil de ajustar.
- c) Fijar en el momento actual el tipo de cambio aplicable para transacciones futuras en previsión de posibles variaciones. Existen instrumentos financieros que han desarrollado esta posibilidad.
- d) Finalmente puede utilizarse la opción en divisas, que sin evitar exposiciones que tiendan hacia variaciones favorables y puedan generar beneficios, limita las variaciones adversas de los tipos de cambio futuros.

3.5.2 COBERTURA DE RIESGOS DE TRASLACIÓN

Debido a que el riesgo de traslación emerge cuando una empresa implanta o mantiene subsidiarias en el extranjero, este riesgo es inevitable. Puede reducirse minimizando el monto de los activos netos en la divisa extranjera en cuestión. Si se tiene en cuenta que los activos netos representan la diferencia entre activos totales y obligaciones totales externas, puede lograrse una reducción de los activos netos asumiendo préstamos en divisas, con el fin de incrementar el total de las obligaciones.

3.5.3 ESTRATEGIAS DE COBERTURA

Las políticas de cobertura pueden tomar diferentes formas. Entre ellas:

a) **Transferencia de riesgos a terceros:** En la negociación internacional, tanto la posición del proveedor como la del cliente pueden tender a la negociación en su respectiva divisa doméstica. En consecuencia el riesgo inmediato en divisa extranjera se concentra en uno de ellos. Es evidente que la asunción del riesgo de cambio se establece y se mantiene entre el proveedor y el cliente.

De lo anterior, una empresa puede estar tentada de creer que evita el riesgo de transacción en divisas tomando una postura de pago en divisa doméstica y transfiriendo el riesgo a un cliente o a un oferente extranjero. Ello puede resultar una estrategia adecuada para transacciones puntuales, pero es menos interesante para transacciones realizadas regularmente.

b) **Mejora de la productividad y reducción de costos:** La mejora de la productividad protege a las empresas contra movimientos adversos del tipo de cambio. Un método eficaz de reducción ayuda a las empresas en su competencia con las empresas rivales, incluyendo la competencia con el extranjero.

c) **Cobros y pagos:** Una empresa puede beneficiarse o evitar pérdidas sobre divisas extranjeras acelerando o demorando pagos mediante la anticipación de movimiento de cobros y pagos.

d) **Cobertura estructural:** La cobertura estructural reduce riesgos en divisas causando

cobros y pagos, o activos y pasivos en cada divisa. Una regla fundamental en la gestión del riesgo en divisas es su minimización cuando ello sea posible mediante la paridad de los riesgos, debido a la compensación de posiciones opuestas. Dicha técnica corresponde a la denominada cobertura estructural y puede ser utilizada en dos posiciones:

- ◇ Cobertura basada en transacciones: ingresos en una divisa extranjera pueden ser casados contra pagos en efectivo a realizar en el mismo momento y en la misma divisa. Sin embargo, compensar ingresos y pagos en la misma divisa resulta difícil por la falta de exactitud de los importes.
- ◇ Cobertura basada en estrategias: Es un método de cobertura para los riesgos económicos. No existe una cobertura completa contra los riesgos económicos para una empresa multinacional, pero es posible crear una cobertura estructural en un determinado grado o nivel mediante una compensación a largo plazo entre divisas de ingresos y de gastos.
- ◇ Cobertura con otros instrumentos: Actualmente todos los instrumentos financieros han desarrollado nuevas posibilidades y estrategias para la cobertura del riesgo de divisas.

A continuación se presenta un cuadro sinóptico; el cual permite la comparación de los instrumentos de manera ágil ya que contiene las principales características de estos instrumentos; ya que la información detallada se presentó en capítulos anteriores.

	FUTUROS	FORWARDS	COBERTURAS CAMBIARIAS	OPCIONES
Denominación	Dólares por peso	Pesos por dólar	Pesos por dólar	Pesos por dólar
Mercado de negociación	Bolsas de Futuros.	Operaciones privadas.	Operaciones privadas.	Operaciones privadas.
Monto	Específico.	A la medida.	A la medida.	A la medida.
Vencimiento	Tercer miércoles de los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre.	La que se pacte entre comprador y vendedor.	Usualmente 30,60,90,180 y 360 días.	La que se pacte entre comprador y vendedor.
Riesgo base	Provocado por la diferencia de plazos y montos.	No existe.	No existe.	No existe.
Tipo de protección	Se fija el precio futuro a vencimiento. Se pueden tener utilidades o pérdidas por movimientos del tipo de cambio y/o por el riesgo.	Se fija el precio futuro a vencimiento. Se pueden tener utilidades o pérdidas por movimientos del tipo de cambio.	Se fija el precio futuro a vencimiento. Se pueden tener utilidades o pérdidas por movimientos del tipo de cambio.	Flexible. Equivale a un seguro. Se fijan los mejores o peores escenarios según se requiera. El comprador sólo arriesga la prima.
Precio futuro	Unico para cada plazo.	Unico para cada plazo.	Precio actual del dólar.	Flexible. Se pueden operar a precio futuro que se necesite.
Costo inicial	Ninguno.	Ninguno.	Se paga o cobra una prima por anticipado.	Se paga o cobra una prima por anticipado.
Liquidación	En especie.	En especie o por diferenciales.	Por diferenciales.	En especie o por diferenciales.

CAPÍTULO 4

EL EURO CONTRA EL RIESGO CAMBIARIO

4.1 TRANSICIÓN AL EURO

Con la finalidad de establecer un contacto más directo con la toma de decisiones y estrategias en contra del riesgo cambiario, expondremos la transición al euro.

El euro se convirtió el 1 de enero de 1999 en la moneda oficial de la Unión Económica y Monetaria (UEM), integrada inicialmente por un grupo de países. La implantación cambiará drásticamente la definición del mercado europeo; las recientes fluctuaciones de varias monedas europeas constituyeron un argumento convincente a favor de la necesidad de estabilidad monetaria en el regazo del mercado único.

El euro facilitará substancialmente el comercio dentro de la Unión Europea al eliminar la incertidumbre sobre los tipos de cambio y permitir a las empresas comparar costos y ahorrar en la cobertura de riesgo de cambio.

Debido a lo anterior, es que podemos analizar este cambio de divisa en la Unión Europea como una estrategia contra el riesgo cambiario; pero como se expuso anteriormente las estrategias se deben realizar de manera adecuada para cada uno de nuestros riesgos, es por eso que a continuación expondremos la historia del euro y algunas medidas que deben llevar a cabo las empresas para poder adecuarse a la transición al euro.

4.1.1 INTRODUCCIÓN DEL EURO

Aunque el objetivo de la unión monetaria se remonta años atrás en la historia europea, se reafirmó e impulsó con la firma del Tratado de la Unión Europea el 7 de febrero de 1992,

en Maastricht. El tratado estableció los criterios de convergencia cuyos cumplimientos determinaron a los Estados miembros participantes en la Unión Económica y Monetaria. El Consejo de Ministros de la Unión Europea reunido en Madrid en diciembre de 1995, adoptó el escenario de introducción del euro. El consejo aprobó el nombre de "euro" y describió las tres principales fases (A, B y C) del proceso de introducción.

La fase A inició a comienzos de 1998, con el anuncio de los Estados miembros que participarían a partir del 1 de enero de 1999 en la Unión Económica y Monetaria. Estos países fueron designados de acuerdo con la capacidad para cumplir los criterios de convergencia definidos por el Tratado. La fase A marco el nacimiento del Banco Central Europeo, que instrumenta y supervisa la transición el euro.

La fase B corresponde a la introducción del euro el 1 de enero de 1999, como moneda oficial de la Unión Económica y Monetaria. Los tipos de conversión de las monedas participantes se fijaron de manera irrevocable. Los mercados monetarios, de capitales y de divisas operan en euros y desaparecen las operaciones de cambio entre las monedas de los países participantes. Sin embargo, los agentes económicos pueden operar tanto en euros como en su moneda nacional.

La tercera y última fase C se iniciará el primero de enero de 2001, como fecha límite, y en ella se desarrollará la introducción física de los billetes y monedas del euro. La fase C se prolongará por un período máximo de seis meses y, a su término, todos los participantes habrán concluido la transición y el euro habrá sustituido totalmente a todas las antiguas monedas nacionales. Existirán siete billetes y ocho monedas. La denominación de los billetes será 5, 10, 20, 50, 100, 200 y 500. La denominación de las monedas será 0.01, 0.02, 0.05, 0.10, 0.20, 0.50, 1 y 2 euros.

4.1.2 PAISES PARTICIPANTES

Los criterios de convergencia que determinaron la participación en la UEM exigió a los estados miembros participantes:

- * Las tasas medias de inflación durante un periodo de un año no deberían superar en más de 1.5 puntos porcentuales la de los tres países con tasas menores.
- * Los tipos medios de interés a largo plazo durante un periodo de un año no deberían ser mayores a 2 puntos porcentuales en comparación con los de los tres países con inflación más baja.
- * Los déficit presupuestarios de los Estados miembros no debieron superar el 3% del PIB, salvo por razones excepcionales.
- * La deuda publica no debería superar el 60% del PIB o debería aproximarse a ese valor a un ritmo satisfactorio.
- * Las monedas deben de haber respetado los márgenes de fluctuación normales previstos en el Mecanismo de Cambios del Sistema Monetario Europeo, sin que se haya producido tensiones graves ni devaluaciones unilaterales durante, al menos, los dos últimos años.

El Consejo de Ministros de la UE utilizó los datos económicos de 1997 para determinar la lista de los Estados miembros participantes: Bélgica, Alemania, España, Francia, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Austria, Portugal y Finlandia. El Tratado contemplo de un determinado grado de flexibilidad en la interpretación de determinados criterios, dado que la capacidad de compartir la misma moneda se consideró más importante que su capacidad para cumplir los requisitos en una determinada fecha. En el siguiente cuadro aparecen las bases que se utilizaron para determinar que países serían miembros:

PAIS	SUPERFICIE Km ²	POBLACION (MLLS)	PIB (%)	INFLACION (%)	DESEMPLEO (%)	T. DE INTERES (%)	DEFICIT PUBLICO (%)	DEUDA PUBLICA	
ALEMANIA	356 808	81.9	2.6	1.7	9.8	5.6	-2.7	61.3	APROBADA
AUSTRIA	83 849	8.1	2.8	1.5	4.2	5.6	-2.5	66.1	APROBADA
BELGICA	30 513	10.2	2.8	1.3	8.5	5.7	-2.1	122.2	APROBADA
DINAMARCA	43 070	5.3	2.7	2.1	5.4	6.2	0.7	65.1	POSPUESTA
ESPAÑA	504 750	38.9	4.6	2.0	12.3	5.9	-0.9	55.8	APROBADA
FRANCIA	547 026	54.2	3.0	1.0	11.9	5.5	-3.0	58.0	APROBADA
FINLANDIA	337 032	5.13	4.6	2.0	12.3	5.9	-0.9	55.8	APROBADA
GRECIA	132 000	10.6	3.8	4.5	9.2	9.8	-4.0	108.7	REPROBADA
IRLANDA	70 283	3.6	8.7	3.3	8.4	6.2	0.9	66.3	APROBADA
ITALIA	301 260	57.4	2.4	2.1	12.0	6.7	-2.5	121.6	APROBADA
LUXEMBURGO	2 586	0.4	4.4	1.6	4.2	5.6	1.7	6.7	APROBADA
PAISES BAJOS	33 808	15.6	3.7	2.3	4.4	5.5	-1.4	72.1	APROBADA
PORTUGAL	92 082	10.0	4.0	2.2	6.2	6.2	-2.5	62.0	APROBADA
G BRETAÑA	345 880	56.7	1.9	2.3	6.5	7.0	-1.9	53.4	POSPUESTA
SUECIA	449 960	8.9	2.6	1.5	9.1	6.5	-0.8	76.6	POSPUESTA

Datos que fueron tomados en cuenta para aceptar la participación de los países miembros.

Las cuestiones principales de la introducción del euro fueron acordadas por todos los Estados miembros de la Unión Europea en mayo de 1998, y son de carácter irreversible.

Algunas empresas desempeñaron un papel fundamental durante la primera fase ; entre ellas, cabe hacer notar la participación de las administraciones públicas, de los bancos y empresas multinacionales; quienes facilitaron a las empresas una transición eficiente al euro.

4.1.3 EL TIPO DE CONVERSIÓN AL EURO

El 1 de enero de 1999 se fijó, de manera irrevocable, los tipos de cambio de las monedas participantes con el euro. Este fue el tipo de conversión que se llevo a cabo para determinar el tipo de cambio:

- » El tipo de conversión incluiría seis cifras significativas y es definido, en todo momento, en términos de un euro.
- » El euro se subdividió en 100 cents, que se denominan céntimos.
- » El tipo de conversión entre el euro y el ECU es uno a uno.

Basándose en estos principios los tipos de cambio con respecto a cada moneda de los países participantes se dieron a conocer (en México) el sábado 2 de enero de 1999 (cuadro 4.2).

PAÍS	MONEDA	1 EURO =
BÉLGICA	FRANCOS BELGAS	40.3399
ALEMANIA	MARCOS ALEMANES	1.95583
ESPAÑA	PESETAS ESPAÑOLAS	166.386
FRANCIA	FRANCOS FRANCESES	6.55957
IRLANDA	PUNT IRLANDÉS	0.787564
ITALIA	LIRA ITALIANA	1936.27
LUXEMBURGO	FRANCO LUXEMBURGO	40.3399
HOLANDA	FLORIN HOLANDÉS	2.20371
AUSTRIA	SHILLING AUSTRIACO	13.7603
FINLANDIA	MARCO FINLANDÉS	5.94573
PORTUGAL	ESCUDO PORTUGUÉS	200.482

Cuadro 4.2: tipos de cambio publicados el 2 de enero de 1999.

4.2 ETAPAS DE LA GESTIÓN DEL PROYECTO

Aunque actualmente el euro es un hecho, para las empresas no fue fácil realizar el inicio de una transición de tal magnitud, es por eso que a continuación expondremos algunas medidas necesarias para tal gestión.

4.2.1 DETERMINACIÓN DEL ALCANCE DEL PROYECTO

La transición al euro es un proyecto multifuncional. Afecta a los mercados, los productos, los canales de distribución, los recursos humanos, la contabilidad, las finanzas y los sistemas informáticos; como consecuencia las empresas tuvieron que analizar

minuciosamente los cambios que requerirían todos los departamentos, para después poder tomar decisiones sobre las estrategias adecuadas.

En primer lugar, la dirección de la empresa debe organizar una reunión para:

- ◇ Examinar los principales acontecimientos y el calendario al cual deben adecuar sus estrategias y modificaciones.
- ◇ Invitar a los directivos a identificar las repercusiones concretas del euro en sus departamentos.
- ◇ Determinar el alcance del proyecto del euro para la empresa.

4.2.2 DESIGNACIÓN DE UN DIRECTOR DE PROYECTO

El proyecto de transición exige una coordinación eficaz entre las diferentes funciones de la empresa. Para adaptarse al euro de la manera más eficiente y beneficiarse de sus oportunidades, se debe nombrar un director de proyecto con notables cualidades de liderazgo. Si la transición al euro afectase de manera sustancial a la posición competitiva de la empresa, a la oferta de sus productos y a su posición en el mercado; el director del proyecto debería ser un director general de ventas y mercadotecnia; y si los impactos fundamentales del euro son de naturaleza más técnica, entonces debería ser un director general financiero o contable.

El director del proyecto debe poseer una visión global y estratégica de la empresa. Los resultados debe comunicarlos directamente a la dirección de empresa. En las pequeñas empresas estas tareas debe asumirlas la dirección de la empresa.

La labor del director de proyecto será coordinar los esfuerzos de los diferentes departamentos de la empresa, el seguimiento de los desarrollos relacionados con la introducción del euro y asegurar la circulación de la información necesaria en la empresa.

4.2.3 IDENTIFICACIÓN DE LOS PROBLEMAS Y LAS REPERCUSIONES

La transición al euro suscita numerosos problemas, que aunque de alcance limitado plantea importantes desafíos a la organización de las empresas. La labor actual de las empresas consiste en identificar las áreas afectadas por el euro y reconocer las oportunidades para la modernización de la organización.

4.2.4 DEFINICIÓN DE UN PLAN DE ADAPTACIÓN

La estrategia de adaptación varía en función de la dimensión y del sector de la actividad de la empresa.

En general, el plan de cambio debe concentrarse en tres objetivos:

- ◇ Optimizar las oportunidades derivadas del euro y minimizar los posibles conflictos,
- ◇ Organizar la adaptación de la forma más eficiente en términos de costos,
- ◇ Utilizar la adaptación al euro como una oportunidad para la mejora de la eficiencia de la empresa.

En esta etapa el director de proyecto juega un papel muy importante, ya que es el encargado de : dar seguimiento a los informes de los distintos directores, recomendar un plan de adaptación, indicar las expectativas y las necesidades del plan de adaptación ; indicando presupuesto, plazos de ejecución y recursos necesarios (internos y externos).

4.2.5 GARANTIZAR LA EJECUCIÓN DEL PROYECTO

La gestión eficaz del plan de adaptación exige un seguimiento puntual y periódico encaminado a garantizar que las empresas estén preparadas y en condiciones óptimas para disfrutar de las oportunidades comerciales generadas por la transición.

Para realizar un seguimiento eficaz de la evolución de la Unión Económica Monetaria y de la adaptación de la empresa se deberá crear un comité de apoyo, el cual debe esforzarse para garantizar la ejecución eficaz del plan de transición.

4.2.6 COMUNICACIÓN, LA CLAVE DEL ÉXITO

Para garantizar el éxito del plan de transición, no sólo debe realizarse un seguimiento de los avances de la empresa, sino que también transmitirse de manera eficaz a todas las partes interesadas de la empresa. La comunicación experimenta un papel importante porque mediante ésta se podrán vincular todos los departamentos de la empresa y así lograr el éxito de la transición.

La transición a la moneda única es un proyecto importante que debe gestionarse de manera óptima mediante una planificación puntual y organizada. El objetivo de una estrategia de adaptación eficaz debe ser tanto la identificación de las oportunidades derivadas del euro como la reducción de los costos de adaptación. Las empresas deben considerar al euro como un proyecto amplio que les permitirá mejorar la eficiencia global para el siguiente siglo.

4.3 MERCADOS, VENTAS Y COMPETENCIA

Para que las etapas anteriores nos guíen hacia decisiones sobre las estrategias correctas, es necesario que se estudie cada uno de los departamentos por separado, por lo cual a continuación presentamos algunos casos concretos.

4.3.1 MERCADOS

Al eliminar el riesgo de cambio, reducir los costos de las operaciones transfronterizas y permitir la transparencia de los precios en toda la Unión Europea, el euro consolidará el mercado Único Europeo. El euro permitirá a las empresas de diferentes países "comunicarse" en el mismo lenguaje financiero y, por lo tanto, facilitará los intercambios comerciales entre los Estados miembros de la Unión Económica Monetaria. Ello afectará a las exportaciones, importaciones, inversiones directas, alianzas, etc. En última instancia, la Unión Europea constituirá un mercado nacional mayor que el de Estados Unidos.

Así para las empresas que tienen un papel activo en los mercados europeos, el euro será un catalizador de las tendencias de globalización de los mercados; y para las empresas que actualmente ejerzan su actividad únicamente en el mercado nacional, el euro puede brindarles la oportunidad de expandir su red comercial a toda la Unión Europea.

4.3.2 COMPETENCIA

El euro permitirá reducciones significativas de los costos relacionados con las operaciones de cambio: la cobertura pasará a ser innecesaria. Las empresas estarán en condiciones de ofrecer precios menores en los mercados de exportación.

Se estima que el costo de cobertura de las operaciones de cambio alcanza un importe que oscila entre el 1% y 2% de las compras y ventas de las pequeñas empresas. La oportunidad de operar en euros permitirá a las empresas eliminar este costo y así poder incrementar su competitividad.

El mayor grado de apertura de los mercados Europeos afectará también a las empresas que sólo operen en sus mercados domésticos al facilitar el acceso de la competencia extranjera. Por lo tanto, las empresas deben evaluar si la introducción del euro aumentará la competencia de sus mercados y, en caso de ser así, como se verán afectadas por los incrementos de las importaciones o de las inversiones directas procedentes de países terceros.

4.3.3 VENTAS

El euro animará a las empresa a revisar y racionalizar la organización de su fuerza de ventas: posiblemente las exportaciones europeas se reorganizarán como ventas domésticas, serán necesarios nuevas rutas de distribución para hacer frente a los nuevos mercados y los empleados necesitarán nueva información. Al facilitar el acceso a los mercados europeos, el euro puede reducir la necesidad de intermediarios, por lo que las empresas pueden incrementar su cuota de ventas directas mediante el desarrollo de nuevos métodos de distribución.

El euro creará la oportunidad para las pequeñas y medianas empresas de acceder a nuevos mercados; ello puede exigir una modificación de productos y servicios encaminada a atender las necesidades de los clientes europeos. La propia adaptación al euro también puede brindar oportunidades para nuevos productos y servicios necesarios para la transición.

**ESTA TESIS NO SALE
DE LA BIBLIOTECA**

Pero para que las empresas puedan participar en el nuevo mercado es necesario que evalúen si sus productos necesitan ser adaptados para satisfacer las expectativas de los distintos clientes. El euro aumentará la competencia y la transparencia de precios en el regazo del mercado europeo e impondrá presiones sobre los precios, especialmente en los productos estándar.

Es posible que las empresas necesiten adaptar determinados productos para alcanzar nuevos niveles de precios comercialmente aceptables o para contrarrestar el nivel de la competencia.

El aumento de la competencia, también obligará a las empresas a buscar nuevos métodos de diferenciación basados en factores del producto o al precio. Posiblemente las empresas opten por centrarse en la satisfacción del cliente mediante mejoras en la calidad del servicio o en mayores y mejores campañas publicitarias.

4.3.4 PROVEEDORES

La transición al euro brinda importantes oportunidades estratégicas a los departamentos de abastecimiento y logística de la mayoría de las empresas de pequeña y mediana dimensión. De hecho con el euro, será más fácil y barato trabajar con proveedores extranjeros, debido a que:

- ◇ Se elimina el riesgo del tipo de cambio.
- ◇ Existe una reducción de los gastos administrativos relacionados con las operaciones en divisas.
- ◇ Las importaciones reducen sus costos.
- ◇ Transparencia de precios en toda la zona del euro.

- ◊ Aumenta la competencia entre proveedores.
- ◊ Menor incertidumbre de los costos de abastecimiento.

De este modo, el euro contribuirá a la creación de un mercado nacional más amplio; el cual a su vez provocará cambios en: los niveles de calidad, las normativas nacionales, materias primas utilizadas, etc. Al facilitar los intercambios comerciales en la Unión Europea, el euro supondrá más impulso al desarrollo del transporte de mercancías y de la correspondiente logística. La introducción del euro, afectará la logística y planificación que deberán revisarse en función de las nuevas estrategias de abastecimiento y mercadotecnia.

4.3.5 TESORERIA Y FINANZAS

La reducción del número de monedas utilizadas en Europa conducirá a una simplificación de la gestión de tesorería de las empresas; ya no será necesario, por ejemplo, revisar los saldos diarios en múltiples monedas.

La transición al euro:

- ◊ Reducirá el volumen de trabajo.
- ◊ Reducirá los costos de transacción y eliminará las diferencias de cambio.
- ◊ Reducirá el número de partidas contables generadas por la gestión de múltiples monedas.

Por otra parte, la mayoría de las empresas tratan de hacer coincidir su calendario de pagos o cobros con compras o ventas a plazo de divisas. Estos métodos de cobertura tienen un costo, expresado en el tipo de cambio a plazo de la moneda; y además las operaciones en divisas llevan aparejado un costo relacionado con el riesgo de cambio y con la transferencia real de dinero de un país a otro.

El costo del riesgo de cambio se eliminará en el interior de la zona de euro, sin embargo es probable que los bancos sigan aplicando comisiones a las operaciones internacionales, aun cuando se realicen en euros, al igual que hacen hoy.

4.3.6 FIJACIÓN DE PRECIOS

Las disparidades de precios existente en Europa, como consecuencia de factores tales como aspectos culturales, discrepancias fiscales y diferentes costos salariales, permanecieron parcialmente ocultas debido a que se expresaban en distintas monedas. El euro promoverá una armonización de precios al facilitar la comparación de precios de productos similares entre países. Ello podría suponer un perjuicio para las empresas que han obtenido de cierta manera el monopolio en un mercado.

La conversión de los precios en monedas nacionales a euros es una simple operación aritmética, dependiendo de la conversión que se desee se utiliza el tipo de cambio recíproco o cruzado, los cuales se expusieron en capítulos precedentes.

La conversión puede causar numerosos problemas :

- ◇ El redondeo puede conducir a diferencias de precios importantes en caso de artículos de escaso valor.
- ◇ La llegada de nuevos competidores a los mercados conducirán a nuevos niveles de precios.
- ◇ La flexibilidad de los precios se vera afectada. Las empresas que quieran fijar sus precios en niveles comercialmente atractivos, podrían optar por modificar el diseño de su producto o su política de fijación de precios en un intento por compensar la variación del precio en euros.

4.4 LOS BANCOS Y EL FINANCIAMIENTO

La financiación del circulante y de las inversiones constituye una carga fundamental para toda pequeña y mediana empresa. La financiación disponible a raíz de la transición al euro, dependerá de las políticas de los bancos y de la capacidad de las empresas para presentar proyectos muy específicos e innovadores.

La transición al euro:

- ◊ Aumentará la competencia en el sector bancario y financiero europeo.
- ◊ Facilitará a las pequeñas y medianas empresas el acceso a bancos extranjeros.
- ◊ Ampliará las funciones de los mercados de capitales para las pequeñas y medianas empresas, ya que la mayor accesibilidad de los inversionistas institucionales extranjeros podría facilitar la cotización en bolsa de las pequeñas y medianas empresas.
- ◊ Reducirá el número de cuentas bancarias de las empresas.

4.5 EL EURO Y LA ECONOMIA MUNDIAL

La creación de la Unión Económica y Monetaria y el desarrollo de un mercado único y más sólido tendrán consecuencias tanto para las demás economías de Europa como para los países que han establecido vínculos comerciales y financieros con Europa, incluidos los países que vincularán su moneda al euro.

Hasta ahora, el entorno mundial ha favorecido la transición hacia el establecimiento de una moneda única para 11 países de la Unión Europea, y el logro de sus objetivos económicos.

La fuerte demanda de exportaciones de la zona del euro por parte de los países avanzados, junto con la depreciación de las monedas de los países de la región en los últimos tres años, ha estimulado la recuperación en la zona del euro y contribuido a contrarrestar los efectos de la crisis de Asia.

Asimismo afrontara algunos obstáculos en el contexto económico mundial:

- ◇ Las crisis de Asia y de otras economías de mercados emergentes podrían tener efectos secundarios adversos en la zona del euro y dificultar la política monetaria.
- ◇ Si la crisis se intensifica podría disminuir la demanda interna y frenarse la recuperación actualmente en curso en Europa, lo que a su vez podría disminuir la confianza y la demanda interna.
- ◇ Además a medida que los inversionistas se acostumbren a la noción de tenencias de euros, la inestabilidad de los mercados financieros podría aumentar la incertidumbre al evaluarse los indicadores económicos.
- ◇ La debilidad del yen durante los últimos años y la reciente inestabilidad del tipo de cambio entre el yen y el dólar demuestran la rapidez con que los tipos de cambio de mercado pueden desviarse de lo que podría preverse en función de las variables fundamentales a mediano plazo de la economía; estas variaciones podrían afectar negativamente las condiciones financieras en la zona del euro.

Por otra parte, aunque es difícil predecir la evolución del euro, según estudios de varios economistas es probable que en los próximos años se aprecie frente al dólar y la libra esterlina, depreciándose frente al yen. Esta conclusión es respaldada por las mediciones de los tipos de cambio de equilibrio fundamental. Por ejemplo, al evaluar los niveles de tipo de cambio, el FMI utiliza un enfoque de equilibrio macroeconómico que incluye el ahorro y la inversión internos a mediano plazo, lo que a su vez determina la balanza en cuenta corriente a mediano plazo.

También será importante la medida en que los inversionistas consideren al euro como una reserva de valor estable, lo cual dependerá del nivel de credibilidad del Banco Central Europeo. Probablemente esta credibilidad será considerable, puesto que el Banco Central Europeo contará con autonomía para tratar de lograr la estabilidad de precios, como uno de sus principales objetivos, y su órgano administrativo ésta compuesto principalmente por autoridades de bancos centrales conocidas por su empeño antinflacionario y comprometidas a mantener la estabilidad de los precios.

Igualmente, al entrar en vigor el euro, los bancos centrales nacionales reducen, probablemente, sus reservas internacionales debido a que las transacciones comerciales en la zona se denominan en una sola moneda, y ya no es necesario respaldarlas con reservas internacionales.

Además, la implantación del euro traerá como consecuencia, a las economías avanzadas fuera de la zona, una recuperación. Aunque es probable que en las economías avanzadas no europeas sea menos pronunciado el efecto directo del establecimiento de la moneda única. Para Canadá, Estados Unidos y las economías avanzadas de Asia, el intercambio comercial con la zona del euro representa una proporción relativamente pequeña del comercio total o del Producto Interno Bruto, y es probable que en esos países el impacto directo de la evolución de la zona del euro sea limitado. En general, puede preverse también que la UEM y la integración europea tendrán un efecto positivo en Estados Unidos y otros países pues la moneda única y el mercado integrado facilitarán las transacciones financieras y comerciales.

Actualmente, varios de los países con mercados emergentes que mantienen estrechas relaciones con Europa vinculan su moneda al marco alemán o al franco francés; por lo que en la actualidad, deben vincularlo con el euro. Las variaciones del tipo de cambio entre el euro y el dólar o el yen podrían afectar la competitividad externa de estos países cuando los tipos de cambio se vean vinculados con la actividad comercial.

En consecuencia, los países que vinculen su moneda al euro podrán disminuir los riesgos de fluctuación del valor de dólar y reducir las fluctuaciones de los pagos correspondientes a su deuda denominada en dólares.

Otro beneficio, es que la UEM permitirá que las instituciones privadas en la zona de euro conviertan algunas de sus carteras en inversiones en mercados emergentes. Dado que las inversiones en estas instituciones fuera de su país de origen, pero dentro de la zona del euro, serán reclasificadas como inversiones en moneda nacional, logrando así una reducción notable en la constitución de reservas para hacer frente a los riesgos cambiarios.

4.6 PANORAMA ACTUAL DEL EURO

En las primeras horas de este año, un terremoto de preparativos sacudió al sector financiero: 11 naciones de Europa enterraron formalmente sus monedas para dar vida al euro.

El euro, que se consideró como la primera moneda del mundo que rivalizaría con el dólar estadounidense; debido a que por primera vez desde el imperio romano, una moneda común la comparten cerca de 300 millones de europeos en Austria, Bélgica, Finlandia, Francia, Alemania, Irlanda, Italia, Luxemburgo, Holanda, Portugal y España; inicia con los siguientes valores:

VALOR DEL EURO

6.55	Francos franceses
1.95	marcos alemanes
1.93	liras italianas
40.33	francos belgas y luxemburgueses
166.386	pesetas españolas
0.787	punt irlandés
2.203	florines holandeses
13.76	chelines austríacos
200.482	escudos portugueses
5.945	markas finlandeses

El euro trajo cambios drásticos al escenario financiero global y a la forma en que los europeos realizan negocios entre sí y con el resto del mundo.

Con la entrada de esta nueva moneda se han dado diversos puntos de vista sobre el futuro que le depara a Europa, por supuesto existen quienes están a favor y quienes están en contra; así Jacques Chirac, presidente de Francia, expresó en un mensaje de año nuevo "El euro nos ofrecerá más opciones con nuestras compras, precios más bajos, nuevos mercados, nuevas posibilidades de inversión y por lo tanto, empleos",

Los críticos, sin embargo, temen una pérdida de soberanía en las decisiones económicas clave, junto con una resquebrajadura de las identidades nacionales. El diario británico Sun, decidido opositor al euro, afirmó que los 11 países que adoptaron la nueva moneda todos ya había empezado a morir debido, entre otras razones, a que esta unión monetaria esta basada en el país más fuerte de la región (Alemania) y controlada políticamente desde las oficinas centrales en Bruselas.

Por otro lado, desde el punto de vistas de los poderosos (Alemania, Francia e Italia) existe también la preocupación de que los países con un crecimiento real menor acaben siendo subvencionados por el presupuesto europeo.

Pero a pesar de estas perspectivas, en general, se puede decir que el euro fue un éxito en su lanzamiento, ya que se inicio con una cotización de 1.877 dólares, y los inversionistas lo consideraron una alternativa a la moneda estadounidense. Según los especialistas, esto debió ser seguido de una mayor integración de políticas sociales y de defensa en toda Europa, además de la aceptación en el seno de la Unión Europea.

A sólo cuatro días de haber ingresado oficialmente al mercado como una moneda unificada, analistas de diversas instituciones exteriorizaron su preocupación en torno a la posible inestabilidad entre el euro, el dólar estadounidense y el yen japonés. Calificaron de un tanto rígidas las restricciones impuestas en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento acordado en junio de 1997, para el ingreso de los países a la UEM, toda vez que el presupuesto de la Europa unificada es muy pequeño en relación con el de Estados Unidos, pues de producirse perturbaciones los ministros de Hacienda no podría equilibrar la política para un grupo de países que se encontrasen en un ciclo económico en detrimento. Además, admitieron que la adopción de una moneda única ayudara a la región a aplicar los difíciles cambios estructurales, aunque advirtieron que una profunda recesión en Europa junto con las elevadas tasas de desempleo que registran algunos países, podrían dar lugar a que los intereses de los gobiernos se centraran en sus propios problemas económicos a expensas de la unión.

Los pronósticos de los analistas sobre la inestabilidad del euro fueron acertados, ya que dos meses después de su aparición, la orgullosa moneda europea experimento su cotización más baja desde su creación (1.09 dólares). Lo que provoco cierto nerviosismo en los inversionistas, quienes dieron la razón, aunque tibiamente, a los críticos del llamado "invento monetario del siglo".

Incluso, hubo rumores de una intervención a favor del euro; el Banco Central Europeo mostró su preocupación ante la posibilidad de que los inversionistas del largo plazo abandonarán su moneda, debido a la volatilidad de la misma.

Sin embargo, observadores en Francfort, dijeron que la caída del euro no se debió a una debilidad de la moneda, sino más bien al fortalecimiento registrado por el dólar hace varios meses.

Pero las causas de la debilidad del euro no fueron sólo ajenas y no sólo se explican por la fortaleza coyuntural del dólar. No son pocos los que ven en la falta de unificación de criterio en los propios países de la Unión Europea el origen de esta evolución. Es por eso que analistas y estrategias monetarios exhortaron a los países miembros de la UEM a estimular la demanda interna del euro, más que depender de un euro débil para crecer por medio de las exportaciones.

Y como el euro ya es todo en hecho los integrantes de la UEM decidieron estimular la aceptación interna de la moneda, para así poder estabilizar su moneda.

En Mayo, la economía europea finalmente manifestó su avance. Sin embargo, todavía hay algunas manchas, especialmente en Alemania, donde las cifras de pedidos a las industrias señalan que en marzo disminuyeron 1.7 por ciento.

Pese a ello, los economistas se han mostrado animados de que la zona del euro está encaminada a una recuperación continua, con una mezcla potente de bajas tasas de interés y una moneda competitiva, que podría obrar milagros. Además señalaron que el reciente recorte de medio punto porcentual en sus tasas de interés produce el impulso a la producción y al consumo.

David Walton, notable investigador, manifestó que la postura de suavidad en la política monetaria deberá animar el crecimiento en la generación de empleos dentro de la zona del euro en 0.75% tanto en este año como en el próximo, impulsado por el gasto.

“El crecimiento real en el gasto de los consumidores en los próximos dos años deberá permanecer cercano al 2.75%; lo cual permitirá un crecimiento más sólido del PIB a fines de este año” indicó Walton en un documento de investigación.

De lo anterior se puede concluir que las fuertes compras de los consumidores han sido el principal motor de crecimiento en la zona del euro, lo que ha elevado la producción pese a una baja en los pedidos del exterior a las industrias. Pero la enorme divergencia entre la sólida confianza de los consumidores y el ánimo lúgubre del sector industrial es poco común por lo que los economistas esperan ver la reconciliación de estas dos tendencias.

Y en general se espera que la moneda única beneficie a los países miembros, no sólo en las relaciones internacionales, sino también en las internas; lo que a su vez repercutirá en el mercado financiero.

4.6.1 MÉXICO Y EL EURO

El euro será una moneda alternativa que permitirá un mayor grado de certidumbre en los flujos financieros y a la larga beneficiará enormemente al mercado mexicano; así lo consideran algunos analistas y asesores financieros.

Debido a que el euro es considerado como una moneda alternativa que es competitiva con el dólar se espera que favorezca un poco el desarrollo del mercado de capitales del euro, que puede hacer que empresas mexicanas tengan acceso a financiamiento más barato, siempre y cuando los costos de los mismos en euros sean menores que en dólares.

El impacto que el euro tenga sobre México será el resultado de las negociaciones que se consoliden con la Unión Europea.

En los recientes estudios hechos sobre el porcentaje de exportaciones realizadas hacia México se observó que la Unión Europea ha perdido terreno con respecto a Estados Unidos.

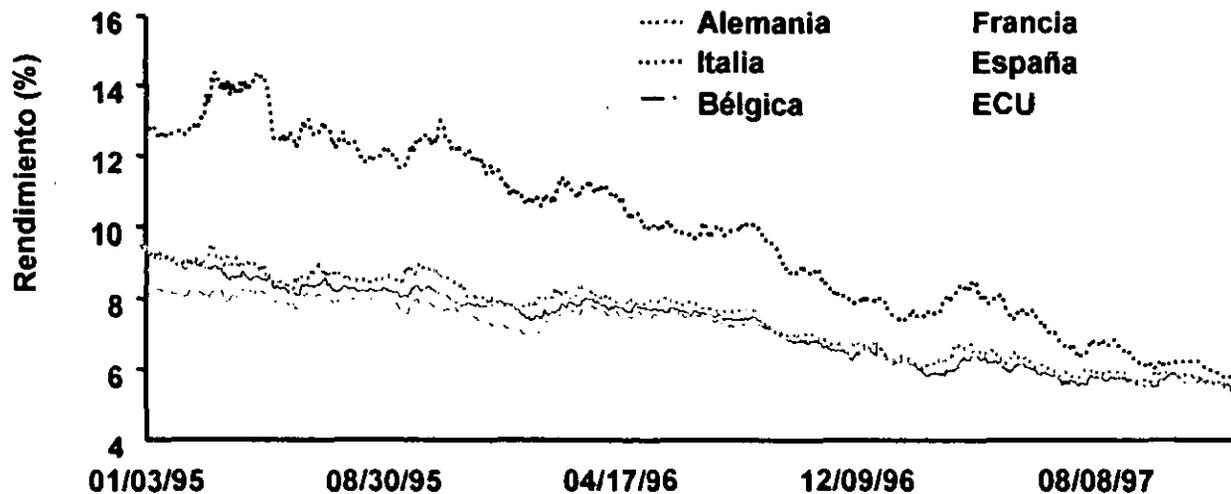
La Unión Europea representó el 10.6% de las importaciones mexicanas en 1991, pero actualmente sólo representa el 6.3%; a pesar de esta notable disminución, la UE es la segunda socia comercial más grande de México, por lo cual el euro debe representar un punto importante en el comercio exterior, y aunque en sus inicios los analistas dijeron que esta nueva moneda no tendría impacto alguno en el comercio exterior mexicano, actualmente se está negociando un tratado con la UE, mediante el cual México se vería beneficiado, no sólo por las bases arancelarias del mismo, sino también por estar realizando negociaciones con una moneda competitiva con el dólar.

4.6.2 ESTADÍSTICAS DEL EURO

Con la finalidad de que la diferencia entre las monedas más importantes, o las monedas fuertes, se visualice mejor; a continuación se agregaran algunas gráficas comparativas de estas monedas.

Unión Económica y Monetaria

Convergencia del rendimiento de las tasas de interés



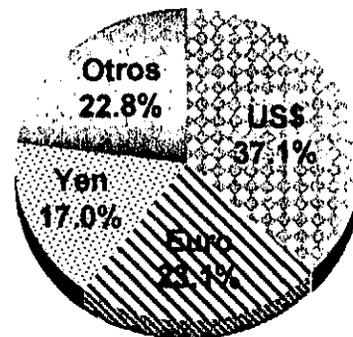
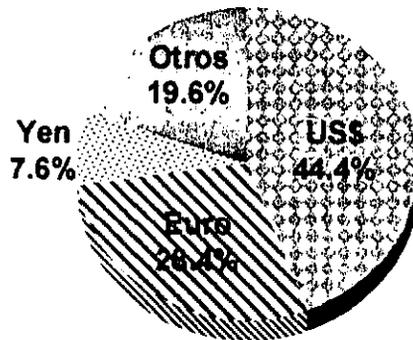
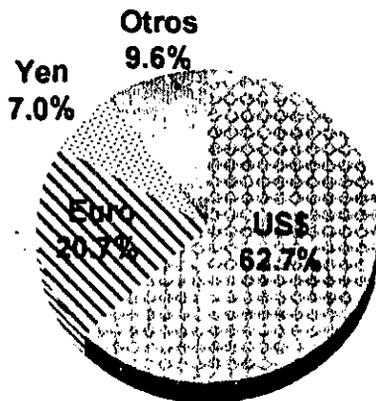
Todos los países tienden a disminuir sus tasas de interés debido a las condiciones, con las cuales deben cumplir para pertenecer a la UEM

El Euro es ya una divisa global

Reservas de divisas extranjeras
US\$ 1,280b.

Depósitos bancarios en países industrializados
US\$ 3,200b.

Bonos internacionales
US\$ 3,200b.

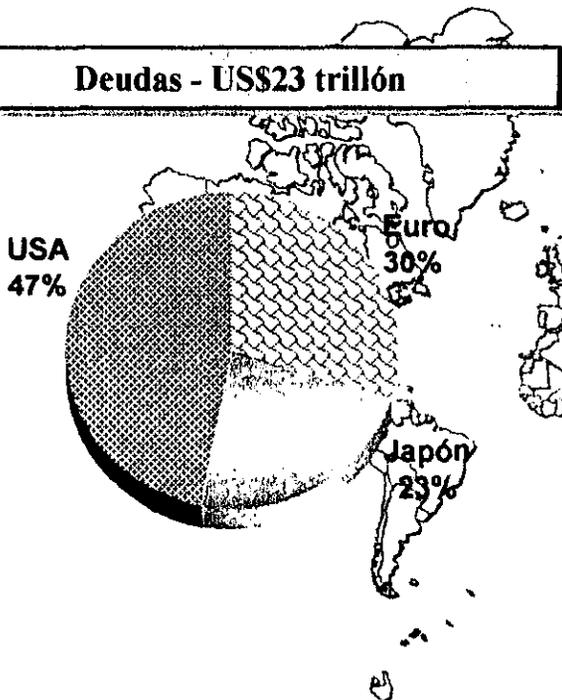


Hoy, la divisa del UEM ya representa una parte significativa de los bienes internacionales.

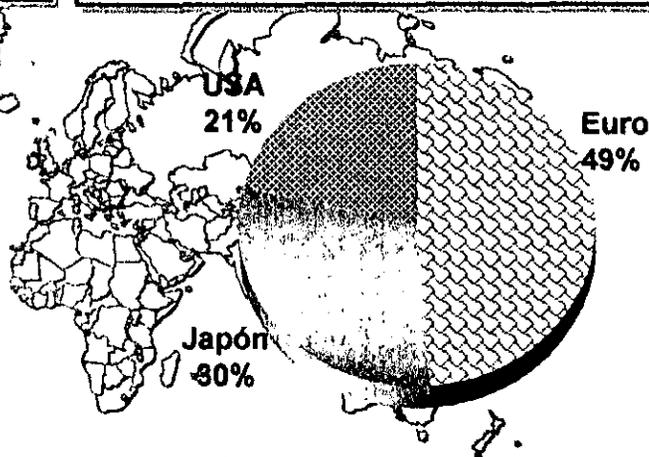
El Euro con su aumento de liquidez, representará una porción aún más grande en el futuro.

La presencia del Euro en la globalización de los mercados

Deudas - US\$23 trillón

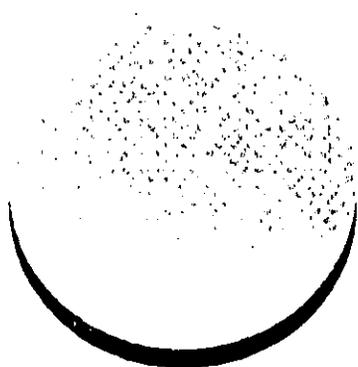


Prestamos bancarios - US\$24 trillón

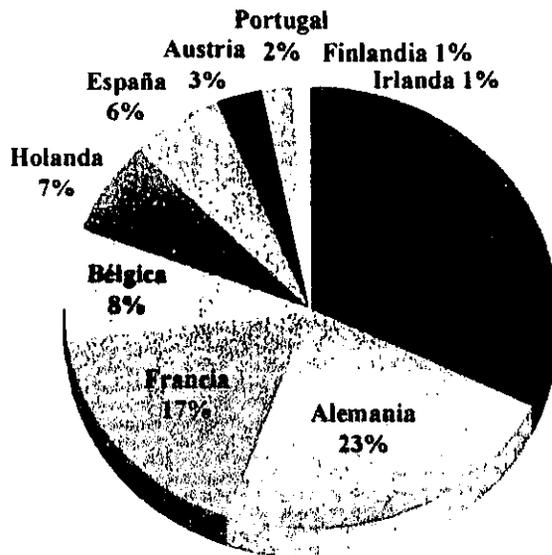


El mercado de bonos gubernamentales más grande del mundo

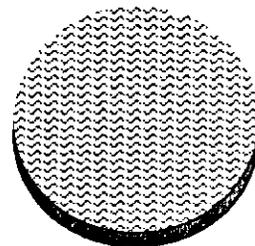
USA
US\$ 2.7 trillón



Euro
US\$ 3 trillón



Japón
US\$ 2 trillón



CONCLUSIONES

Mediante la realización de este trabajo, se pudo constatar que el mercado de divisas ha sido y es uno de los cimientos más importantes de cualquier economía; sin embargo, considero que es uno de los mercados en el cual los riesgos propios del ramo son muy elevados; y no sólo eso, sino que también es un mercado muy susceptible, por lo cual los gobiernos deberían prestar más atención a todas las acciones que provocan la inestabilidad de la economía y como consecuencia, la del propio país. Porque si bien es difícil pronosticar el comportamiento de cualquier divisa, esto se empeora si no se toman las medidas necesarias para producir un entorno adecuado que atraiga la inversión de capitales y logre mantenerlos dentro del país.

Además es importante que cada participante del mercado de divisas conozca claramente los riesgos a los que está expuesto, para poder enfrentarlos utilizando la estrategia más adecuada o el instrumento financiero idóneo a sus necesidades.

El *euro* es sin duda una estrategia que, además de contribuir a la globalización, disminuye notablemente el riesgo cambiario. Las relaciones comerciales dentro de la Unión Económica y Monetaria (UEM) son más abiertas, ya que al utilizar una sola moneda, los países miembros pueden adquirir cualquier bien o servicio dentro de la misma Unión Europea sin tener que pagar las consecuencias del arbitraje.

Para los países que no pertenecen a la UEM también existen beneficios porque se abre el mercado comercial y el costo es más bajo, como consecuencia de la disminución de tipos de cambio; lo cual lleva implícito el costo de las diversas comisiones y del arbitraje. Sin embargo, me parece que a pesar de los beneficios que la creación del *euro* trae consigo, el proceso de estabilización de la moneda va a depender de la aceptación que se tenga en la propia UEM; ya que si bien es importante el mercado internacional, es aún más importante el mercado nacional y sobre todo, en este caso, en el que hablamos del canje de una moneda por otra.

El logro de la estabilidad financiera de la UEM será una tarea de impulso en los próximos años, en parte porque hay algunos aspectos de la UEM que podrían incrementar el riesgo de problemas sistemáticos. La posibilidad de un mayor riesgo sistemático tal vez no sea evidente en los primeros años puesto que la integración de los mercados y la reestructuración de los bancos puede producirse lentamente; pero con el transcurso del tiempo, a pesar de que se logra estabilidad en la moneda, no será fácil para los países miembros lograr la cantidad y la calidad de cambios necesarios para cubrir las expectativas de la UEM.

La moneda única es uno de los pilares para la competitividad en Europa, ya que debido a los elevados costos laborales, la falta de flexibilidad en los mercados de trabajo, el aumento de los impuestos y los incrementos de precios, esa región es menos competitiva que Estados Unidos. Además, el euro permitirá reducir los costos de las transacciones y los riesgos cambiarios, facilitará la transparencia con respecto a los precios y las actividades internacionales, y simplificará las estructuras cambiarias porque la moneda única, es también un elemento para terminar con la fragmentación de los mercados.

GLOSARIO

ARBITRAJE : Posibilidad de obtener beneficio sin riesgo como consecuencia de las diferencias temporales entre las cotizaciones de determinadas divisas y sus tipos de interés. Explotación de las diferencias de precio para obtener un rápido beneficio.

ARBITRAJE TRIANGULAR: Posibilidad de obtener beneficio libre de riesgo como consecuencia de la disparidad entre los tipos bilaterales y cruzados.

BALANZA COMERCIAL: Documento contable que registra exclusivamente las operaciones de exportación/ importación de mercancías.

BALANZA DE PAGOS: Documento contable en el que se registran todas las transacciones económicas realizadas en un país entre sus residentes y los residentes del resto del mundo, durante un período de tiempo determinado. Está formada por la balanza de cuenta corriente, la balanza de transferencias y la balanza de capitales.

BALANZA DE SERVICIOS: Registra las transacciones de seguros, fletes, turismo, etc., de un país con el exterior.

BASE : Diferencia entre el precio de contado de una divisa y el precio a futuro de la misma.

BROKER: Persona, física o jurídica, que actúa como intermediario en el mercado de divisas. Agente que reúne diferentes partes que desean comprar o vender monedas. Trabaja normalmente a comisión sin tomar posiciones propias.

CALL OPTION: Opción de compra. Da a su comprador el derecho de comprar una determinada divisa o un contrato de futuro sobre divisas a un tipo de cambio dado, el cual se puede ejercer en o antes de la fecha de vencimiento.

CANASTA DE DIVISAS: Selección de monedas utilizadas para valorar un asunto específico. El DEG y el ECU son ejemplos de ello.

COBERTURA : Método de evitar riesgos produciendo un riesgo complementario, parcial o completo para cancelar el primero.

CONTADO : En la divisa nacional, implica una transacción en el mismo día. En el mercado internacional, las transacciones al contado requieren un período de compensación de dos días.

CONVERTIBILIDAD : Término que hace referencia a la facilidad de una moneda de poder ser intercambiada por otra sin restricciones ni límites.

DEPÓSITO : También denominado margen inicial, es requerido por el broker a un cliente para la apertura de posiciones de futuros sobre divisas, retornable al cierre de la posición.

DERECHOS ESPECIALES DE GIRO (DEG): Medio de pago internacional creado por el FMI en 1968 como moneda artificial, o cesta de monedas, con un tipo de cambio variable y flotación libre. Desde 1981 lo forman cinco divisas fuertes: US\$, DEM, JPY, FRF y £. Es utilizado por el FMI en créditos y en operaciones entre bancos centrales. No puede emplearse para la adquisición de bienes y servicios, pero sí para que los países con dificultades de balanza de pagos obtengan divisa entregando sus DEG a cambio.

DESCUENTO : Diferencia entre el tipo de cambio a plazo y al contado al inicio de un contrato.

DEVALUACIÓN : Decisión de la autoridad monetaria de aumentar el tipo de cambio.

DIVISA : Medios de pago en moneda extranjera, como billetes o depósitos disponibles a través de cheques o talones.

DIVISA CONVERTIBLE: Divisa que puede intercambiarse libremente por otra.

DIVISA DÉBIL: Moneda de una nación que tiene déficit de pagos y un volumen de reservas reducido.

DIVISA FUERTE: Divisa que mantiene su valor, generalmente comprende las divisas de baja inflación. Moneda con superávit de balanza de pagos y elevado nivel de reservas internacionales.

ECU : Unidad de cuenta europea compuesta por las monedas de los doce países miembros de la Unión Europea.

ESPECULADOR : Persona que compra o vende a corto plazo con la intención de vender o recomprar en el futuro buscando un beneficio por las diferencias de precios. Es un participante en el mercado que intenta obtener ganancias en la compra y venta de contratos de futuros y de opciones, anticipándose a movimientos futuros de los precios.

EURO : Moneda única de uso legal, a partir del año 2002, en los estados europeos que componen la Unión Económica y Monetaria (UEM). Sustituirá por lo tanto al ECU y las monedas de dichos estados.

FECHA DE VALOR (VALUE DATE): Día de la liquidación de la operación de moneda extranjera.

INTERVENCIÓN : Actuación por parte de los bancos centrales en el mercado para influir en el valor de su moneda o estabilizar algunas otras variables macroeconómicas.

MERCADO DE DIVISAS: Operaciones con divisas realizadas principalmente mediante el banco y brokers de divisas.

MERCADO FINANCIERO: Mecanismo o lugar a partir del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios.

MERCADO PRIMARIO: Mercado de emisión tanto de activos financieros como de instrumentos. Su negociación posterior se realiza en el mercado secundario.

MERCADO SECUNDARIO: Mercado creado por las ofertas y demandas de los tenedores de valores o de contratos sobre instrumentos.

OPCIÓN : Contratos que dan al comprador el derecho, pero no la obligación, de completar las transacciones a un precio preestablecido dentro de un período señalado.

OPCIÓN AMERICANA: Aquella opción que puede ejercerse en cualquier momento del plazo de la opción.

OPCIÓN EUROPEA: Aquella opción que únicamente se puede ejercer el día de su vencimiento.

REVALUACIÓN : Decisión de la autoridad monetaria de disminuir el tipo de cambio.

RIESGO DE BASE: Riesgo de que el diferencial entre el precio de un instrumento al contado y el precio futuro varíen en el tiempo.

RIESGO DE CAMBIO: Posibilidad de incurrir en una pérdida como consecuencia de la alteración en los tipos de cambio.

RIESGO DE CRÉDITO: Refleja el nivel financiero de las instituciones y su habilidad para cumplir las obligaciones procedentes del contrato. Está ligado a la solvencia del beneficiario.

RIESGO DE MERCADO: Refleja la relación inversa entre vencimiento y liquidez.

RIESGO ECONÓMICO: Corresponde a todas aquellas eventualidades que pueden afectar el resultado de la exportación y que derivan de la incapacidad de la firma para garantizar la estabilidad del resultado. Equivale al riesgo de empresa.

RIESGO FINANCIERO: Riesgo originado por la empresa cuando contrae deudas a largo plazo.

SPOT RATE: Tipo de cambio al contado. Valor de contado respecto a la cotización de mercado que tiene una determinada divisa. Usualmente se refiere al precio de los mercados al contado para una transacción de entrega inmediata.

SPREAD : Diferencial en la cotización entre los precios de compra y de venta.

SWAP DE DIVISAS: Operación financiera de endeudamiento, en el que las partes se intercambian los montantes principales de dos pasivos en divisas al tipo de cambio del día inicial (spot). Durante la vida del swap una parte asume las obligaciones de intereses de la otra. Al vencimiento las partes del contrato se devuelven los montantes de divisas intercambiadas, al tipo de cambio spot del día inicial.

TIPO A PLAZO (FORWARD RATE): Valor de una moneda para una operación que tendrá lugar en un plazo mayor a dos días.

TIPO AL CONTADO: *Ver spot rate.*

TIPO DE CAMBIO: Precio al que se intercambia una moneda por otra.

TIPO DE CAMBIO REAL: Representa el valor de una moneda en cuanto a su poder adquisitivo.

TIPOS CRUZADOS: Cotización entre dos monedas calculada a través de una tercera, normalmente el dólar.

UNIÓN EUROPEA: Grupo de quince países europeos que tienen como objetivo la mayor cooperación y aproximación económica y política. Surge a raíz de la firma del tratado de Roma en 1957.

VOLATILIDAD : Designa la variabilidad de las trayectorias o fluctuaciones en los contratos de futuros, de los tipos de cambio y del mercado en general. Dicha volatilidad se refleja en rápidas y fuertes variaciones.

BIBLIOGRAFÍA

- BRIGGS, Peter W., Gestión del riesgo de cambio, EADA Gestión, 1ª edición, Barcelona, 1992.
- COSTA, Luis et al, Divisas y Riesgo de Cambio, ESIC, 1ª edición, Madrid, 1995.
- FOREMAN-PECK, James, Historia Económica Mundial, Pentice Hall Internacional, 2ª edición, 1995.
- LEVI, Maurice D., Finanzas Internacionales, Mc Graw Hill, 3ª edición, México, 1997.
- MANSELL, Catherine, Las Nuevas Finanzas en México, ITAM, México, 1997.
- MARTIN, Manuel et al, La Operativa en los Mercados Financieros: casos prácticos, Ariel, S.A., 1ª edición, España, 1995.
- MASCAREÑAS, Juan et al, Mercado de Divisas y Análisis del Mercado Financiero, Pirámide, 1ª edición, Madrid, 1996.
- RIEHL, H et al, El Mercado de Divisas y el Mercado de Dinero, Mc Graw Hill, México, 1996.
- SABAU, Hernán et al, Derivados Financieros. Teoría y práctica, Operadora de Bolsa Serfin, S.A. de C.V., México, 1996.
- SALVATORE, Dominick, Economía Internacional, Mc Graw Hill, 3ª edición, 1992.

HEMEROGRAFÍA E INTERNET

Finanzas & Desarrollo, México, Diciembre de 1998, pp. 2-15

El financiero, México D.F. Sábado 2 de Enero de 1999, Sección economía, p. 11

El financiero, México D.F. Sábado 2 de Enero de 1999, Sección economía, p. 11

El financiero, México D.F. Lunes 4 de Enero de 1999, Sección finanzas, p.7

El financiero, México D.F. Martes 5 de Enero de 1999, Sección finanzas, p.6

El financiero, México D.F. Miércoles 6 de Enero de 1999, Sección finanzas, p.9

El financiero, México D.F. Domingo 10 de Enero de 1999, Sección economía, p. 35

Excélsior, México D.F. Miércoles 3 de Marzo de 1999, p. 4f

Excélsior, México D.F. Jueves 4 de Marzo de 1999, p. 3f

Excélsior, México D.F. Viernes 7 de Mayo de 1999, pp. 3,6,11f

Excélsior, México D.F. Viernes 21 de Mayo de 1999, p. 5f

[//www.nytimes.com/library/financia/euro-index.html](http://www.nytimes.com/library/financia/euro-index.html)

[//www.nytimes.com/library/world/europe/070998europe/econ.html](http://www.nytimes.com/library/world/europe/070998europe/econ.html)

[//amue.lf.net/business/sme/spanish/spsme.htm](http://amue.lf.net/business/sme/spanish/spsme.htm)

[//europe.eu.int/abc/obj/treaties/es/estr21.htm](http://europe.eu.int/abc/obj/treaties/es/estr21.htm)

[//ue.eu.int/emu/stat/main.htm](http://ue.eu.int/emu/stat/main.htm)

[//ue.eu.int/emu/broad/main.htm](http://ue.eu.int/emu/broad/main.htm)

[//ue.eu.int/emu/en/policy/1-6/main.htm](http://ue.eu.int/emu/en/policy/1-6/main.htm)

[//europa.eu.int/comm/dg1/site/updates/updates-dg1a.htm](http://europa.eu.int/comm/dg1/site/updates/updates-dg1a.htm)

[//news.bbc.co.uk/hi/english/events/th...mv/the_uk_and_emu/newsid_229000/229650.stm](http://news.bbc.co.uk/hi/english/events/th...mv/the_uk_and_emu/newsid_229000/229650.stm)