



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**DIVISION DE ESTUDIOS SUPERIORES FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**TESIS QUE PRESENTA  
LIC. JOSE FEDERICO GOMEZ RIOS  
PARA SUSTENTAR EL EXAMEN  
DE GRADO**

**TESIS CON  
FALLA DE ORIGEN**

**MEXICO**

**OCTUBRE 1981**



Universidad Nacional  
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

**Biblioteca Central**



**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.

## MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

PAG.

### INTRODUCCION

I	Breve Pasaje Histórico.	1
	1880-1914 Patrón Oro (Gold Specie Standard).	3
	1914-1943 Variaciones al Patrón Oro.	3
	Patrón Lingote Oro (Gold Bullion Standard).	4
	Patrón de Cambio Oro (Gold Exchange Standard).	4
	1944-1973 Patrón de Cambio Oro con Variaciones (Paridades Fijas).	6
	Conferencia de Bretton Woods.	6
	Fondo Monetario Internacional.	6
	Conferencia Smithsonian Agreement.	10
	1976- Patrón Cambio Oro con Variaciones (Paridades Variables).	11
	Conferencia Kingston. Jamaica.	12
	La Unión Europea de Pagos.	16
	El Acuerdo Monetario Europeo.	17
	Serpiente Monetaria Europea o Flotación Conjunta.	17
	El Sistema Monetario Europeo.	19
II	Mercado de Cambios.	26
	Tasa de Cambio o Cotización.	30
	Cotización Directa.	30
	Cotización Indirecta.	30
	Cotización Cruzada.	30
	Operaciones Spot.	34
	El Arbitraje.	35
	Risk Position.	36

	PAG.
Dealer Position.	37
Posiciones Long y Short.	37
Operaciones Forward (a plazo).	39
Futuros.	39
Cotizaciones Cruzadas Forward (a plazo).	43
Operaciones Swap.	45
Arbitraje de Tasas de Interés	48
Operaciones Forward Against Forward (operación a plazo con operación a plazo).	50
III Las Eurodivisas.	53
Su Nacimiento.	53
Su Importancia.	56
IV Mercado de Dinero.	60
Aceptaciones Bancarias	60
Aceptaciones Fuera del Mercado Americano.	67
Papel Comercial.	67
V Mecanismos de Pago Internacionales mas usuales.	73
Cartas de Crédito.	73
Rotatoria.	78
Transferible.	78
Cláusula Roja.	79
Back to Back.	79
Stand By.	79
Cobranzas Documentarias.	80
Limpias	81
Documentarias.	81
Cuenta Abierta.	83
VI Mercados de Capital.	85

	<b>PAG.</b>
<b>Mercado Americano.</b>	<b>86</b>
<b>Emisión Pública.</b>	<b>86</b>
<b>Emisión Privada.</b>	<b>88</b>
<b>Mercado Europeo.</b>	<b>90</b>
<b>Emisión Pública.</b>	<b>90</b>
<b>Emisión Privada.</b>	<b>93</b>
<b>VII Elementos a Considerar en Forma Mínima para tratar de Preveer la Evolución de una Divisa.</b>	<b>95</b>
<b>El Análisis de la Balanza de Pagos y su     Posible Evolución en Función de los He-     chos Económicos-Políticos-Sociales del     País (enfoque micro), e Internacionales     (enfoque macro).</b>	<b>96</b>
<b>Evolución de las Reservas Oficiales.</b>	<b>105</b>
<b>Evolución de la Deuda Externa.</b>	<b>106</b>
<b>Evolución de sus Exportaciones-Importa-     ciones.</b>	<b>106</b>
<b>Evolución y Características de su Plan-     ta Industrial, con sus Índices de Rein-     versión.</b>	<b>107</b>
<b>Tasa de Inflación.</b>	<b>107</b>
<b>Evolución de la Masa Monetaria.</b>	<b>108</b>
<b>Índice de Crecimiento del País (PIB).</b>	<b>108</b>
<b>Comportamiento de la Tasa de Cambio a     través de los Años.</b>	<b>109</b>
<b>Los Futuros.</b>	<b>109</b>
<b>VIII Conclusiones.</b>	<b>110</b>
<b>Bibliografía.</b>	<b>112</b>

## INTRODUCCION

Sincera y afortunadamente no padeci el shock de seleccionar tema para el trabajo que me permito presentar, debido a que durante mis primeros 10 años de desarrollarme en el medio bancario - siempre tuvo para mí un atractivo muy especial el mundo de las Finanzas Internacionales, ignorando si es porque pocos lo manejan, o por el ambiente desconocido del que siempre lo han rodeado quienes lo practican, o por los términos que en ocasiones se usan y que como buenos mexicanos siempre nos han impresionado, o quizás, por considerar dichos conocimientos propiedad exclusiva de personajes extrafrontereros y por lo tanto inaccesibles, no obstante que en varias ocasiones no resistan la prueba de lo - realmente difícil y complejo, o probablemente, y escudriñado - más profundamente mis adentros, haya sido porque soy de los convencidos que tenemos la capacidad de manejar lo que nos proponemos, siempre y cuando, estemos decididos a realizar el esfuerzo y a invertir tiempo adicional al normal de labores.

Esta inquietud se vio reforzada porque gracias a nuestra División de Estudios Superiores y a la Empresa, donde presto mis servicios, Banco del Atlántico, S.A. tuve la oportunidad de viajar al extranjero, becado por la primera y apoyado por la segunda, para llevar a cabo una especialización en la rama que nos ocupa, además de ver en la práctica, al promover directamente este servicio en el medio industrial nacional, que el mayor porcentaje de los profesionales de finanzas de nuestro país, fundamentalmente la empresa mediana y pequeña, y no pocos de las grandes, desconocen gran parte de estas mecánicas.

Vaya, pues, mi agradecimiento a ambas Instituciones por la oportunidad que me dieron y por supuesto, a cada una de las personas que intervinieron para que pudiera concretar esta realidad,

y a quienes, aprovecho, para dedicar esta tesis, a nivel de homenaje personal, cuyo objetivo es colaborar en la divulgación en español de éstos apasionantes tópicos.

Es justo reconocer la valiosa y desinteresada ayuda que me proporcionaron los señores: Lic. Pierre Magar y Lic. Julián de Santiago, por haberme cedido parte de su invaluable tiempo, para criticarme positivamente, el primero algunos capítulos y el segundo todo el primer borrador.

Gracias también a la Srta. Lucía Barrera, quien intervino en todo el proceso taquimecanográfico, por su siempre buena disposición y eficiente trabajo.

## I BREVE PASAJE HISTORICO

Con el objeto de comprender mejor al sistema financiero internacional actual debemos conocer cómo se ha venido desarrollando - el sistema monetario desde 1880.

Antes aclaremos unos conceptos e introduzcámonos en el tema.

Divisas en el sentido simple: (1) "Moneda extranjera referida a la unidad del país de que se trata".

En el sentido amplio: (2) "Cualesquiera créditos expresados en monedas extranjeras y pagaderos en el extranjero, que pueden - consistir en haberes (en moneda extranjera), en bancos extranjeros o en letras de cambio o cheques (también en moneda extranjera) y pagaderos en el extranjero".

Por consiguiente y en sentido estricto, los billetes de banco - extranjero no son necesariamente divisas, salvo que se puedan abonar a una cuenta en el extranjero sin restricciones.

Una de las causas que creó el mercado de divisas, la describe - con acierto el economista francés Gaetan Pirou, (3) quien dice: "Las operaciones de cambio resultan, de la coexistencia del internacionalismo comercial y del nacionalismo monetario".

Con respecto al mercado de cambios, dice Ricardo Torres Gaytán que: "Puede describirse mediante relaciones recíprocas de ofertas y demandas de divisas en función del tipo de cambio" (4), -

- (1) Diccionario Enciclopédico Ilustrado Sopena, Tomo 2, Edit. Ramón Sopena, S.A., 1979, Pag. 1434.
- (2y3) El Cambio de Divisas, Ed. y Autor Swiss Bank Corporation, 1976, Pag. 7.
- (4) Teoría del Comercio Internacional, Ricardo Torres Gaytán, Siglo XXI Editores, S.A., 1973, Pag. 227.

siendo más bien "el mecanismo mediante el cual se facilita el -  
encuentro de compradores y vendedores de divisas" (5), ya que  
no existe un lugar definido.

Realmente las operaciones de cambio han existido siempre, pero  
el origen de la estructura actual, de dicho mercado, se marca -  
cuando dos variables del mundo contemporáneo se desarrollaron:

- a) Apertura de cuentas en el extranjero por parte de residen-  
tes del país de que se trata.
- b) La invención de sistemas modernos de comunicación, como el  
telégrafo, el teléfono, el teletipo, etc..

En este momento, las operaciones de cambios, se vuelven más fre-  
cuentes y complejas, como consecuencia del Comercio Internacio-  
nal, en virtud de que ningún país es autosuficiente y por nece-  
sidad tiene que comerciar con otros, en función de lo que seña-  
la Clement and Pool: (6) "El Comercio Internacional tiene lugar,  
debido a las diferencias de costos".

Lo que tiene como trasfondo, el principio que dictó Adam Smith  
(7) en la División del Trabajo y la Especialización, que se pue-  
de elevar a nivel de nación: "Si cada nación produce en el cam-  
po que es más eficiente y comercia con sus productos, amplía -  
sus posibilidades de consumo, sus ingresos y, por ende, su ni-  
vel de vida mejora", ya que importa lo que necesita, donde es  
ineficiente y exporta eficiencia.

Ahora bien, vayamos a la historia, donde señalo las principales  
características de cada fase, desde el Patrón Oro y sus modifi-  
caciones, hasta nuestros días, sin buscar ser un estudio profun-  
do, pero sí que sea un marco referencial suficiente, para todos  
los capítulos que encierra éste trabajo.

- (5) Internacional Banking, Ed. y Autor The American Bankers  
Association, 1969. Traducido por Carlos Pineda D., Depto.  
Económico, Asociación Bancaria de Colombia, 1975, Pag.34.
- (6y7) Economía, Enfoque América Latina, Clement and Pool, Mc. -  
Graw Hill, 1972, Pag. 224.

El oro, tradicionalmente, ha sido base fundamental en cualquier sistema de cambios, incluyendo el actual de reservas, por lo que nos encontramos que de 1880 hasta nuestros días es eje principal del sistema monetario internacional, por lo tanto, a continuación cito por etapas, sus altas y bajas, así como los principales factores económico-políticos-sociales que han influido en el sistema monetario mundial.

#### 1880-1914 Patrón Oro, (Gold Specie Standard).-

Este metal tenía fuerza liberatoria ilimitada (Full legal tender).

Todos los medios de pago convertibles por oro. Posibilidad de amonedarlo, acuñarlo, fundirlo, importarlo y exportarlo libremente.

País que tuviera un déficit en su Balanza de Pagos se comprometía a cubrirlo con oro, propiciando deflación, lo que fomentaba sus exportaciones y obstaculizaba sus importaciones, normalizando la situación al obtener oro nuevamente.

Es decir, "tan pronto como el tipo de cambio de divisas subía - demasiado, el deudor prefería pagar en oro. En cambio, en caso de bajar dicho tipo, el acreedor exigía, que su crédito le fuera pagado en oro". (8)

#### 1914-1943 Variaciones al Patrón Oro.-

Con la primera guerra mundial se rompió todo equilibrio del sistema del automatismo, ya que la impresión de billetes por parte de los gobiernos pronto superaron su respaldo total en oro y l

(8) El Cambio de Divisas, Pags. 11 y 12.

gicamente vinieron las devaluaciones.

Por lo tanto, se tomaron las siguientes medidas: prohibidas las conversiones de medios de pago por oro, suspendida su amoneda--ción y que fuera de curso legal nacional.

**Patrón Lingote Oro (Gold Bullion Standard).-**

Con el objeto de evitar salidas de oro, algunos países como -- Gran Bretaña (1925) y Francia (1927) suspendieron la amoneda---ción de este metal; sólo para determinados fines se podían cambiar billetes de banco por oro, así mismo se podían exportar e importar divisas y lingotes de oro.

**Patrón de Cambio Oro (Gold Exchange Standard).-**

Su característica fundamental fue que la moneda del país que se trate se podía apuntalar con oro y divisas.

En conclusión en estos dos últimos sistemas "la administración de las reservas de oro estaba centralizada y correspondía a las autoridades monetarias; la circulación y la libre acuñación de monedas de oro fueron abolidas; el oro ya no servía de medio de pago en el ámbito nacional, sino únicamente para determinadas - operaciones con el extranjero. Es cierto que se podían cambiar billetes de banco por lingotes de oro, pero esta facultad estaba reservada exclusivamente a los bancos para sus transacciones con el extranjero. En cuanto al equilibrio de la balanza de pagos, ya no se conseguía por el automatismo dimanante del régi--men del "Patrón Oro".(9)

Había un gran interés por volver al sistema de Patrón Oro, pero

la emisión de billetes para sostener la guerra había sido tan grande que a pesar del número tan elevado de devaluaciones, para encontrar el nivel adecuado otra vez; de darle a la Libra su anterior paridad (lo que no soportó, provocando el arrastre de un sinnúmero de monedas); fue imposible regresar a los tiempos del Patrón Oro, además en algunos países implantaron por primera vez el Control de Cambios, complicandose todo con el hundimiento de la Bolsa de Nueva York en 1929, cuya crisis mundial propició un debilitamiento del Dólar y del sistema en general. Por lo tanto, el 31 de Enero de 1934 se oficializa la devaluación del Dólar a nivel mundial, pasando el precio de Onza Troy de Dls. 20.67 a Dls. 35.00 . El 20.67 Dls. por Onza Troy, se había determinado en función del contenido de oro que tenía cada moneda, de tal forma que:

La Libra	= 113 granos de oro
Si cada grano de oro	= 6.44 centigramos de oro
Luego entonces 1 Libra	= 727.7 Cg.
1 Dólar	= 150 Cg. porque tenía 23.22 granos de oro
1 Peso Mexicano	= 75 Cg. porque tenía 11.61 granos de oro

Ahora bien, como la Onza Troy tenía 480 granos de Oro

$$\frac{480}{23.22} = 20.67 \text{ Dls. por Onza Troy (10)}$$

Como el mundo estaba confuso y convulso, política, social y económicamente, donde todos y cada uno de los elementos querían obtener la mayor parte, sin llegar a un orden; podríamos decir, - que por consecuencia lógica se presentó la segunda guerra mundial, con los problemas naturales de un movimiento social de es

ta naturaleza, el cual al terminar obligó que se llegara a un acuerdo mundial.

1944-1973 Patrón de Cambio Oro con variaciones (Paridades Fijas)

Conferencia de Bretton Woods.- Gran Bretaña y Estados Unidos, - es decir Keynes y White, querían elaborar el nuevo sistema monetario que regiría después de la segunda conflagración mundial. El primero opinaba que ya no se basara en el oro, y el segundo era lo que recomendaba. Al final ganaron los segundos, para ello se realizó la conferencia de Bretton Woods donde se creó el Fondo Monetario Internacional. Después de la segunda guerra mundial, el país que quedó más fuerte económicamente fue Estados Unidos y lógicamente usó todo su poder e influencia para que su plan se aceptara, ya que a través del Plan Marshall ocuparía su gran capacidad industrial que había incrementado durante la guerra y además se utilizaría su moneda como si fuera oro consecuentemente triunfó White y Estados Unidos confirmó la su premacía.

Fondo monetario Internacional.- Inicialmente lo formaron 44 países, actualmente son casi todos los países occidentales, es decir, alrededor de 144.

Esta controlado por una Junta de Gobernadores y administrado por un grupo de 18 Directores Ejecutivos, 5 de los cuales se es cogen entre las 5 principales naciones suscriptoras, y el Director Administrativo.

Sus comienzos fueron, como los señala Clement and Pool: "de acuerdo con el plan inicial, debía consistir el Fondo en un "conjunto" de Fondos que no sobrepasara 10,000 millones de Dólares,

a condición de que las naciones miembro estuvieran de acuerdo - en pagar una cuota basada en la potencia económica individual de cada una de ellas, a su vez, se medía de acuerdo con el valor normal de sus transacciones y comercio internacional y sus ingresos nacionales. La cuota de los Estados Unidos fue de - 2,750 millones de Dólares; la de la Gran Bretaña de 1,300 millones de Dólares y las de otras naciones eran correspondientemente menores, de acuerdo con su tamaño. Cada país miembro estaba de acuerdo en contribuir con un 25% su cuota en oro y 75% de su propia moneda. El tamaño de la contribución de cada miembro de termina, a su vez, la cantidad de ayuda que puede recibir del Fondo". (11)

Las principales funciones del Fondo:

- a) Estabilizar los tipos de cambio.
- b) Eliminar progresivamente las restricciones de cambio.
- c) Que hubiere convertibilidad total.

Las obligaciones de los países miembros:

- a) Fijar la paridad de su respectiva moneda con respecto al - oro o Dólar.
- b) Mantener dicha paridad con una fluctuación de más o menos 1%.
- c) Cualquier modificación al respecto no podría ser mayor de 10%.

La obligación de Estados Unidos: comprar o vender oro a Dls. 35 la onza troy.

Extrapolando:

- a) Las reservas de los países podían configurarse en oro y Dó-

lares.

- b) Realmente se trataba de un Sistema Patrón de Cambio Oro -  
(Gold Exchange Standard).

El sistema subsistió 25 años aproximadamente, a pesar de que en el transcurso tuvo problemas, por ejem.: a fines de los 40's una ola de devaluaciones, durante los 50's la devaluación del Franco Francés, etc..

La década de los 60's, escenario de varios hechos, cuya repercusión e influencia en la siguiente decena fue notoriamente importante, marcó una nueva etapa, por lo que debo ser un poco más amplio.

La recuperación de la economía alemana de la posguerra empezó a sentirse a nivel mundial, por eso tuvo que reevaluar su Marco; algo parecido sucedió con Holanda, de ahí que el Florín tuvo que seguir la misma suerte que la divisa anteriormente mencionada, además las reservas en oro de los países, no habían observado un crecimiento paralelo al del comercio internacional, por ejemplo: en 1938 el 93% de las reservas eran en oro y en 1967 - solamente el 53.8%. (12)

Es memorable el desafío que hizo Francia a Estados Unidos en 1967, cuando estaba en el poder Charles De Gaulle, al convertir todas sus reservas de Dólares en oro, lo que no dejó de afectar a la Balanza de Pagos estadounidense y, no fue un acto irrazonado, ya que por esa época Europa empezaba a opinar que la compra que desde hace años venía haciendo Estados Unidos, de empresas del continente, se basaba en el financiamiento que los Europeos mismos le otorgaban, al no convertir sus reservas en Dólares - por oro, rápidamente.

Para confirmar esta tesis, se tiene que de 1950 a 1967 el défi-

- (12) Derechos Especiales de Giro.-Conferencia pronunciada por Lic. Ernesto Fernández Hurtado, Subdirector General del Banco de México, S.A. el 2-VII-68, en el Auditorio Nacional de México, S.A. ante los invitados y socios del FOREX de México, A.C., Ed.Forex de México, A.C. 1968. Pág. 3.

cit de la Balanza de Pagos de Estados Unidos llegó a 32,359 millones de Dls., y sus reservas en oro se redujeron en 10,750 millones de Dls. (13), lógicamente la diferencia se cubrió con pasivos a largo plazo, aunque por otro lado un gran porcentaje de estos dólares han ido a financiar la reconstrucción de los países que estuvieron en guerra. A partir de 1950 hasta 1967 Estados Unidos había invertido en el exterior Dls. 28,650 millones de Dls., sus gastos militares habían sumado 44,050 millones de Dls. y su déficit acumulado de la balanza de pagos, había llegado a más de 30,000 millones de Dls.

No olvidemos también que a finales de ésta década, sostener la guerra de Viet Nam obligó a los americanos a emitir papel moneda en grandes cantidades, sin el respaldo respectivo.

Para terminar con los 60's, en 1968 Francia devaluó su franco nuevamente. La Libra Esterlina no aguantó las presiones a la baja y se devaluó también, en cambio Alemania en 1969 no soportó las presiones a la alza y después de dejar "flotar" su marco durante un mes, consintió en revalorarlo.

Los déficits en la Balanza de Pagos de Estados Unidos y la disminución en sus reservas de oro, (en 1960 tenía 18,000 millones de Dls. y en 1970 solamente 11,000 y con obligaciones a Corto Plazo, por más del doble), hicieron que la confianza que generaba el dólar americano se empezara a resquebrajar.

Aunado a esto, o por consecuencia, la baja de intereses que se pagaban en bancos estadounidenses por las inversiones, y por contra, las altas tasas que en similares instrumentos pagaban instituciones europeas, fundamentalmente Alemania, provocó la salida de Dólares, haciendo más crítica su situación económica, de tal forma que en Agosto de 1971 se vieron obligados a suspender la convertibilidad del dólar por oro, lo que llevó a casi -

todos los países a dejar "flotar" sus monedas.

Conferencia Smithsonian Agreement.- En esta reunión del F.M.I. celebrada el 17 y 18 de Diciembre de 1971, Estados Unidos estuvo de acuerdo en subir el precio oficial del oro por onza, de Dls. 35.00 a Dls. 38.00, siempre y cuando las monedas de los principales países europeos y el Yen Japonés se revaloraran.

A continuación se detallan los tipos de cambio que fueron fijados en ese año, considerando su importancia desde el punto de vista histórico, ya que varios estudios de devaluaciones y/o revaluaciones posteriores han tomado como base este cuadro.

PAIS	MONEDA	TIPO DE CAMBIO PROMEDIO Monto en moneda de origen por Dl. 1.00 UsCy
Alemania	Marco	3.2225
Austria	Shelin	23.30
Bélgica	Franco	44.8159
Dinamarca	Corona	6.98
España	Peseta	64.4737
Francia	Franco	5.1157
Gran Bretaña	Libra Esterlina	2.6057 *
Holanda	Florín	3.2447
Italia	Lira	581.50
Japón	Yen	308.00
MEXICO	PESO	12.50
Noruega	Corona	6.6454
Portugal	Escudo	27.25
Suecia	Corona	4.8129
Suiza	Franco	3.84

\* El valor es en dólares UsCy por cada Libra.  
La fluctuación que se permitió era  $\pm 2 \frac{1}{4}\%$ .

En 1972 la Gran Bretaña dejó flotar su Libra Esterlina debido a la debilidad que mostró a través de los déficits en su Balanza de Pagos.

El problema contrario lo tenían Alemania, Holanda, Japon y Suiza, ya que eran refugio de Dólares y tomaron medidas para detener el proceso, fundamentalmente, disminuyendo los intereses que pagaban por inversiones, incluso, implantando tasas negativas, (caso de Suiza), es decir, cobraban por recibir depósitos, sin embargo las presiones llegaron a tal grado que en Enero de 1973 "flota" el Franco Suizo.

En esos momentos la situación monetaria era de tal efervescencia que el Dólar americano acepta de hecho otra devaluación en Febrero de 1973 y cambia la paridad del oro a Dólar 42.22 la onza, dejando la obligación de convertibilidad de dólares por oro solamente con bancos centrales, eliminando a los particulares, los cuales tenían su propio mercado donde el precio del oro fluctuaría independientemente a los 42.22 Dls. por onza, medida que no se sentía muy adecuada, pues los bancos centrales presionados, podían acudir al mercado libre (el de los particulares), para vender parte de su oro por dólares, ya que estaría más alto su precio que en el interbancario (el de los bancos centrales), manejando la posición de sus reservas.

Esto no calmó el mercado y por lo tanto, en Marzo del mismo año los principales países europeos y Japón dejan "flotar" sus monedas, rompiendo así el sistema del mercado de divisas con paridad des fijas, que se había adoptado en Bretton Woods.

1976 Patrón Cambio Oro con variaciones (Paridades Variables).-

Conferencia Kingston, Jamaica.- Aunque en esta reunión se pretendía firmar las nuevas bases del sistema monetario internacional, sólomente se llegó a ciertas reformas, cuyo objeto fue normalizar las situaciones que se venían presentando desde 1972, - siendo la de mayor importancia la revisión del artículo 4º, que a partir de ésta fecha, contemplaban la flotación de los tipos de cambio, individual o grupalmente, lo cual fue aprobado totalmente en su segunda enmienda del 1º de Abril de 1978, agregando "No obstante, es posible una vuelta general a paridades estables pero adaptables, siempre que el Fondo compruebe, gracias a una mayoría de 85% de la totalidad de los votos, que la situación económica internacional lo permite". (14)

El Fondo, a pesar de la variedad de sistemas de cambio está - obligado, de acuerdo a los nuevos estatutos a crear y favorecer una situación económica y financiera ordenada, para evitar medidas erráticas y/o que favorezcan a algunos, por ejemplo: manipulaciones de los tipos de cambio para conseguir reajustes efectivos en su Balanza de Pagos, para obtener una ventaja en la competencia internacional, e incluso, por primera vez le da importancia a la relación que existe entre la política económica nacional y el tipo de cambio.

Para 1976 la situación se presentaba así:

- a) Gran porcentaje de monedas en "flotación controlada."
- b) De los países que tenían cambio fijo, 12 las habían vinculado a los Derechos Especiales de Giro, 54 al dólar y 17 a la Libra Esterlina o Franco Francés.
- c) En Europa, sobretodo, se habían unido varios países para tener entre ellos paridad fija, pero con respecto a los demás: variable.

Para ahondar más en el tema remitirse a la hoja 16.

Los Derechos Especiales de Giro (DEG), nacieron como idea en la reunión del Fondo Monetario Internacional que tuvo lugar en Río de Janeiro, Brasil en Septiembre de 1967, y en Mayo de 1968 fue ron aprobados por los Gobernadores del Fondo, quedando pendien te la expresión formal de aprobación por parte de los congresos y parlamentos de los países miembros del Fondo, lo cual se lle vó a cabo tácitamente el 1° de Abril de 1978, donde "el papel del oro fue reducido significativamente en el Fondo y ampliado el papel de ellos". (15)

Estos son el nuevo instrumento de reserva internacional, creados por un proceso decisonal de tipo colectivo, eliminando la de tipo unilateral, en la que solamente los dos países de moned as claves intervenían, obediendo su creación a las necesidades a largo plazo que tiene el sistema monetario internacional.

La distribución a cada país está en función a la cuota que tiene con el FMI, la que a su vez está determinada por el volumen de su comercio, el nivel de sus reservas y por su Producto Interno Bruto.

Su liquidéz está garantizada por la aceptación obligatoria de - parte de los países acreedores, la cual se da de hecho al ser creados por una mayoría del 85% del total de votos de los países miembros, cuyo límite de aceptación sólomente está enmarcado por la suma equivalente al monto de sus asignaciones originales y dos tantos más si se trata de moneda convertible.

Contienen oro fino (0.888671 grs.), por lo que los bancos centrales los reciben de acuerdo a su equivalencia en oro y así los contabiliza, además que en su eventual liquidación se reci be su equivalencia en oro hasta por el excedente que mantengan de la cuota que originalmente se les concedió y por éste mismo principio se pretende que tengan un interés del 1.5%, lo que fa

cilita su aceptación.

Otra característica muy interesante para los países subdesarrollados es que pueden usarlos, sin tener que esperar a tener un superávit en su Balanza de Pagos para recomprarlos, siempre y cuando se mantenga un promedio como reserva del 30%, por lo que ocasionalmente se podrían utilizar el 100%.

Con ésto se abate la tendencia de los países industrializados - que pretendían crear una unidad de reserva-internacional, que los países subdesarrollados sólo podrían obtener a través de su perávits en sus Balanzas de Pago.

Esta nueva situación provoca, en resumen, los siguientes cambios: (16)

- a) La Abolición del precio Oficial del Oro.
- b) Abrogación de pagos obligatorios en oro en el Fondo y sus - socios.
- c) Eliminación de la autoridad del Fondo para aceptar oro en pago de Transacciones, salvo en el caso de que se vote en contrario por una gran mayoría (al menos el 85% de los socios).
- d) La venta en el mercado comenzó en 1976 (1/6 del oro del Fondo), para beneficio de los países en desarrollo.
- e) La restitución comenzó en 1977 (de nuevo 1/6 del oro del - Fondo), para los miembros, al precio oficial precedente de DEG 35 por onza.

No obstante, a la fecha no se ha institucionalizado el remplazo de los DEG por el oro, que combinado con la revaluación, que ha tenido éste metal ha propiciado problemas para su cálculo a ni vel de reserva y de Bancos Centrales.

(16) Report From Brussels: Changing Role of Gold, Pag. 2.

Para involucrarnos bien en el problema de la revaluación del oro, veamos el Cuadro No. 1, que nos proporcionó Banque Bruxelles Lambert.

En conclusión, éstos movimientos le darían al sistema internacional un incremento substancial en su liquidéz, lo que no sería oportuno porque los países industriales actualmente tienen con exceso, y desde el punto de vista de ajustes en las Balanzas de Pagos tampoco sería conveniente porque se traducirían, básicamente, en fuertes presiones a la alza, de las monedas consideradas como fuertes, entre otros efectos.

Los problemas políticos tampoco tardarían en presentarse, por ejemplo, los países industriales pasarían de 59.4% a 69.9% del total de reservas mundiales y la participación de los países desarrollados, incluyendo a los exportadores de petróleo cambiarían del 40.2% al 29.7%.

No hay una valuación única para determinar el monto de las reservas de oro de cada país, de tal manera que cada uno toma el criterio que más cree conveniente por ejemplo:

Francia lo revalúa semestralmente, tomando como base los precios del oro laminado en el mercado de Londres durante los tres meses precedentes.

Italia lo hace cada tres meses y el tipo que escoge es el del mercado londinense durante los 30 días recientes a esa fecha, - menos 15%, cuyo descuento tiene fines prudenciales.

Inglaterra fija el precio, seleccionando el más bajo de: a) el 75% del precio promedio trimestral del mercado de Londres, o - b) el 75% del fixing vespertino del último día hábil de ese -

## RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES

Fines de Agosto 1980

TENEDORES:	ORO	OTRAS	ORO mas otras Reservas	
	Mill. Fines Onzas Troy	Reservas DEG Mill.	DEG 35 X Onza	DEG 300 X Onza
Todos los Miembros FMI	935,53	305,393	338,137	586,052
Países Industrializados	788,30	173,341	200,931	409,831
- Estados Unidos	264,59	8,758	18,019	88,135
- Canadá	21,22	2,503	3,246	8,869
- Japón	24,23	10,996	17,884	24,265
CEE (Comunidad Económi ca Europea)	342,57	112,902	124,091	215,673
- Bélgica	34,18	6,420	7,624	16,662
- Dinamarca	1,63	2,250	2,307	2,739
- Francia	81,85	20,966	23,831	45,521
- Alemania	95,18	38,690	42,023	67,244
- Irlanda	0,36	2,028	2,041	2,136
- Italia	66,67	16,970	19,303	36,971
- Holanda	43,94	8,631	10,169	21,813
- Reino Unido	18,76 E	16,939 E	17,592 E	22,567 E
- Suiza	83,28	9,316	12,231	34,300
Países Desarrollados	144,09	130,920	135,963	174,147
Países Exportadores de Petróleo	38,64	67,865	69,217	79,457
Países No Exportadores de Petrleo	105,45	63,055	66,746	94,690

Fuente: FMI Internacional Financial Statistics y Cálculos hechos por Banque Bruxelles Lambert.

mismo trimestre.

Alemania lo sigue cotizando a Dls. 42.22 la onza.

Suiza lo mantiene valuado en Dls. 90.00 por onza aproximadamente, etc..

Pero, realmente ¿ Cuál será la siguiente etapa ? antes de hacer conjeturas, considero indispensable conocer el desarrollo de las diferentes uniones o asociaciones que en Europa Occidental se han formado, para intervenir como bloque en el sistema monetario mundial, estructurando su propio mercado de divisas, sin cuyo conocimiento quedaría incompleto este capítulo.

Normalmente en el continente europeo (el lado occidental), por su situación geográfica, económica y social, los países que lo forman han tratado de estar unidos entre ellos y presentar un frente común a Estados Unidos, Rusia, etc., en muchos aspectos, entre los que destaca el económico (Mercado de Dinero), y por la importancia que esto reviste, se presenta una sinópsis, sobre la creación de éstos organismos.

La Unión Europea de Pagos.- Creada en 1950, cuya labor estaba íntimamente ligada a la Organización Europea de Cooperación Económica, en cuanto a su aspecto comercial.

Sus objetivos:

- a) Favorecer los intercambios comerciales multilaterales sin discriminaciones.
- b) Creación de utilización de medios de financiamiento provisionales.

c) Compensación automática de saldos mensuales bilaterales, y a través del Banco de Pagos Internacionales de Basilea.

Previamente, habían definido paridades entre sus monedas y con respecto al oro, por lo tanto, los bancos centrales tenían la seguridad de liquidar los haberes en divisas con tipos de cambio fijos.

A partir de 1953 ocho países miembros fueron autorizados para celebrar entre ellos operaciones de arbitraje para transacciones al contado; paulatinamente incorporaron las de plazo: 1 mes, 3 meses y 6 meses, extendiéndose posteriormente a 12 países.

Al normalizarse sus mercados de cambio de cada país miembro, fue necesario disolver la Unión, lo que ocurrió el 27 de Diciembre de 1958.

El Acuerdo Monetario Europeo.- Entró en vigor en la misma fecha y estuvo formado por 18 países incluyendo, además de los occidentales de ese continente; Grecia, Turquía, Irlanda e Islandia.

El principal objetivo: mantener la convertibilidad de las monedas.

Para esto, cada país fijó la paridad de su moneda con respecto al dólar.

Los países miembros se obligaron a pagar sus deudas en oro y Dólares, mensualmente, de acuerdo a lo que dictaminaba el contador, que era el Banco de Pagos Internacionales.

Serpiente Monetaria Europea o Flotación Conjunta.- En 1971 la -

Comunidad Económica Europea, decidió integrarse todavía más en sus relaciones económico-monetarias, por lo que estrecharon paulatinamente el grado de fluctuación entre sus propias monedas, de tal forma que el 24 de Abril de 1972, nació la conocida Serpiente Monetaria Europea al llegar al margen de fluctuación a  $\pm 2.25\%$ , integrándola: Bélgica, Francia, Alemania Occidental, Italia, Luxemburgo y Holanda.

Con esto, imaginariamente se determina un tunel, cuyo eje es igual a la paridad con respecto al Dólar y decir que el margen de fluctuación es  $\pm 2.25\%$  significa que cuando la moneda más fuerte se encuentra en el punto más alto del tunel ( $+ 2.25$ ), la moneda más débil no podía estar bajo el eje central, ya que existía un movimiento paralelo, pudiendo flotar las demás dentro de esos márgenes, las que al graficarse semejaban una serpiente. El resto del año se observó que el Reino Unido, ingresó el 1 de Mayo de 1972, y sale el 23 de Junio de 1972 por la flotación de su moneda. Dinamarca entró con el Reino Unido, salió en Junio 27 y regresó en Octubre 10, de ese mismo año de 1972.

El 13 de Febrero de 1973, un día antes de la devaluación del Dólar, Italia dejó la Serpiente y en estas fechas las características eran: paridades fijas entre ellos, no así con respecto al Dólar, sin embargo lo apoyaban, situaciones que no pudieron soportar mucho tiempo (hasta el 11 de Marzo de 1973), en virtud de su constante tendencia a la baja. Cada banco emisor se obligó a mantener el margen de flotación, y en principio, las medidas necesarias para ello debían tomarse en el marco de la comunidad. En ese mismo mes de Marzo se revalúa el D.M. 3%, casi simultáneamente al ingreso de Suecia y Noruega. En Junio el D.M. se revalúa otra vez en un 5.5%. En Septiembre el Florín Holandés se revalúa también en un 5% y en Noviembre la Corona Noruega sigue sus pasos con una revaluación del 5%.

Consecuentemente, por la decisión de no apoyar al Dólar, el tunel prácticamente desapareció, adquiriendo dicho grupo de monedas una nueva imagen, ya que entre sí continuaban guardando su paridad fija, pero ahora frente al flotamiento del Dólar.

Francia salió en Enero de 1974, regresó en Julio de 1975, y volvió a salir en Marzo de 1976. En éste último año, pero en el mes de Octubre el D.M. se revaluó 2%, las Coronas Noruega y Sueca se devaluaron 1%, paralelamente a la Danesa que lo hizo por un 4%. Durante 1977 las tres Coronas se devaluaron nuevamente: La Sueca 6% y las otras dos 3% en el mes de Abril. En Agosto del mismo año Suecia abandona a la Serpiente y las Coronas que permanecen, Noruega y Danesa se devalúan en un 5%.

En 1978 Febrero, la Corona Noruega se devalúa 8%, en Octubre - el D.M. se revalúa 2%, así como el Franco Belga y el Florín. - Las Coronas Danesa y Noruega se revalúan 4%. Por último en Diciembre Noruega decide apartarse de la Serpiente.

Viendo esta insostenible situación era necesario una inyección con dosis de imaginación y ánimo triple para lograr la unidad nuevamente, por lo que, se crea un nuevo sistema.

El Sistema Monetario Europeo. - Con el colapso del Sistema Monetario Internacional al dejar de reinar el sistema creado en Bretton Woods, al surgir la crisis del petróleo, manifestarse la recesión económica mundial e incrementarse las tasas de inflación, la Serpiente Monetaria Europea se debilitó y trastabilló, por lo que en Octubre de 1977 en medio del mayor pesimismo, se levantó la voz del Sr. Roy Jinkins, presidente de la Comisión de la Comunidad Europea, para señalar enérgicamente, que solamente reforzando su integración económica podrían salvarse los obstáculos que cada vez con mayor frecuencia se presentaban, ya

que una estabilidad monetaria en Europa promovería un mayor crecimiento y apuntalaría los esfuerzos de reducción del desempleo e inflación.

Sin embargo, los buenos deseos y voluntades se estrellaron contra realidades complejas y duras, por lo que se logró llegar a los primeros acuerdos hasta la Junta del Consejo Europeo en Brmen y despues en la de Bruselas (Diciembre 1978) y gracias a las reuniones que sostuvieron para éste fin el Sr. Schmidt, Prmer Canciller de Alemania Occidental y Sr. D'Estaing, Presidente de Francia, se gestó el Sistema Monetario Europeo (SME), cuyos tres elementos básicos son:

- 1.- Una nueva moneda europea: European Currency Unit (ECU).
- 2.- Nuevo mecanismo de intervención de las tasas de cambio.
- 3.- Nuevo fondo monetario europeo con facilidades crediticias in crescendo.

1.- ECU. Esta compuesto por una canasta de divisas, fijandose "un número de unidades por cada una, por lo que su valor expresado en cualquier divisa nacional es determinado por la tasa de cambio corriente entre las divisas y las demas que forman la canasta".(17)

Sus funciones son:

- a) Comun denominador para la tasa de cambio.
- b) Base indicadora de divergencias.
- c) Comun denominador de las operaciones de intervención y mecanismo de crédito.
- d) Medio de pago establecido entre las autoridades monetarias de la CEE.

(17) Report From Brussels, Banque Bruxelles Lambert No. 57, Febrero 1979, Pag. 2

Su valor varía diariamente, en función de las fluctuaciones del mercado internacional de cambios.

La participación de cada divisa consecuentemente, también - cambia en forma constante, por lo que debe ser revisada la composición de esa canasta periódicamente, fundamentalmente si alguna o varias de las divisas rebasan el 25% de fluctuación.

Esto propicia que cada divisa tenga una tasa de cambio específica expresada en ECU, la cual forma parte de una rejilla de tasas de cambio centrales bilaterales, siendo autorizadas fluctuaciones del orden de  $\pm 2.25\%$  (Como en la Serpiente), con la gran mayoría, pero habrá otras como la de Italia que tenga permitidas flotaciones del  $\pm 6\%$  o mas.

Estas tasas de cambio centrales estan sujetas a convenios - mutuos, y ademas las decisiones importantes se toman bajo un proceso de consultas recíprocas entre todos los miembros de la CEE que participen o no en el SME (Sistema Monetario Europeo). Ver Cuadro No. 2.

Para conocer el valor de un ECU, basta obtener el tipo de - cambio de la divisa en la que se quiera, contra cada una de las monedas integrantes y sumar los resultados, como ejemplo estan las columnas (1), (3) y (1) X (3)-del Cuadro No.2, utilizandose el Franco Belga.

- 2.- Las intervenciones en el mercado, para regular las tasas de cambio, se hacen con las mismas monedas participantes; no - con el Dólar, no como en la Serpiente; a través de pulsaciones, de tal manera que se detecten disparidades entre - las divisas de la comunidad, definiendose un Umbral de Di-

## LA COMPOSICION DEL ECU (18)

16 Marzo 1981.

	<u>PARTICIPACION DE CADA MONEDA</u>		<u>VALOR DEL ECU EN F.B.</u>	
	Valor en su respectiva divisa	% en el total al 30. XI.79 (*)	Equivalente en F.B.	Tipo de Cambio del F.B. contra c/u de las divisas al 6.III.81
	(1)	(2)	(3)	(1) X (3)
Marco Alemán	0.82800	33.36	16.3955	13.5755
Franco Francés	1.15000	19.67	6.9600	8.0040
Libra Esterlina	0.08850	13.64	76.7925	6.7961
Lira Italiana	109.00000	9.41	0.03394	3.6995
Florín Holandés	0.28600	10.42	14.8320	4.2420
Franco Belga	3.66000	9.20	1.	3.66
Corona Danesa	0.21700	2.81	5. 235	1.1335
Libra Irlandesa	0.00759	1.14	59.9900	0.4546
Franco Luxemburguense	0.14000	0.35	1.	0.14
	<u>1 ECU</u>	<u>100 %</u>		<u>F.B. 41.7052</u>

(\*) Fecha de la última revisión de paridades. (5-IX-81)

(18) L'ECU (ou European Currency Unit) utilisé comme Unité de Compte en Matière d'Emprunts Internationaux, ed. por Ligne Internationale et Grandes Entreprises, Emissions Internationales (Banque Bruxelles Lambert), auteurs E..

vergencia, el cual es determinado, calculando nominalmente el 75% de la máxima diferencia para cada divisa (normalmente  $\pm$  2.25% de la tasa central del ECU).

En caso de que una divisa cruce dicho Umbral las autoridades respectivas corrigen la situación con una intervención diversificada: políticas monetarias domésticas, cambios en la tasa central u otras medidas económicas; cuando no se realice ninguna maniobra al respecto se darán las explicaciones correspondientes en las reuniones de Bancos Centrales.

Este sistema de Umbral de Divergencia también se llama "Serpiente o Vibora de Cascabel" y puede ser cruzado a la alza o a la baja por alguna moneda, sin que las otras se muevan simétricamente.

- 3.- En cuanto a las facilidades de crédito serán las mismas que las de la CEE que funcionará a través del FECOM (Fondo de Cooperación Monetaria), a quien los bancos centrales participantes del SME transfieren el 20% de sus existencias en oro y 20% de sus reservas en Dólares, a cambio y en forma de SWAP (Ver Pag. 45), les transfieren activos (ECUs) a plazos de 45 días, renovable a otros 3 meses por cantidades limitadas. También existen financiamientos en la forma de soporte monetario a corto plazo, 14 billones de ECU y a medio plazo 11 billones de ECU.

Todo este mecanismo encierra aspectos políticos, por ejemplo, a Alemania le interesa, básicamente, para tratar de evitar el proteccionismo y por la renuencia que tienen a que se considere su Marco una activa reserva internacional, además de que no les gusta ver la revaluación constante de su

moneda. Estos tres elementos pueden afectar sus exportaciones seriamente y por consecuencia su economía.

Francia siempre ha sido afectada al acercamiento e integración del monetarismo europeo, siendo una de sus principales preocupaciones una política agrícola común.

El Reino Unido no está muy convencido, pues implicaría un fuerte costo por el cambio de paridad, error que han cometido más de una vez, además de que dentro de sus inquietudes se encuentran: hacer competitivas sus exportaciones y la gradual depreciación de su moneda.

Para Italia es importante por la transferencia de capitales de la comunidad hacia ellos con fines de desarrollo regional y la facilidad que le otorgaron de una fluctuación de  $\pm$  6%.

En la misma situación se encuentra Irlanda, salvo el porcentaje de fluctuación.

Y así podríamos continuar con los demás integrantes.

Con el objeto de confirmar con hechos, gran parte de lo que se ha leído hasta éste momento y lo que continúa, citaremos dos notas periodísticas recientes.

"Francia Seguirá en el SME" (19)..... Francois Mitterrand, nuevo presidente de Francia y el Canciller de Alemania Occidental Helmut Schmidt reconocieron la necesidad de mantener intacto el Sistema Monetario Europeo y estuvieron de acuerdo en continuar apoyando a la moneda francesa, la cual se ha visto bajo una fuerte presión descendente desde la elección de Mitterrand (primer presidente socialista desde hace 45 años), haciendo surgir

(19) Excelsior del 28-V-81 Sección Financiera, Pag.4 por David G. Pearson.

especulaciones a finales de la semana pasada, de que quizás sea inminente un reajuste de las paridades de la moneda en relación con los otros miembros".

"El Banco de Francia, según se piensa, gastó entre 6000 y 7000 millones de francos la semana pasada en un esfuerzo por evitar que el marco superara la tasa tope del SME contra el franco de 2.4093 francos. El Bundesbank también ha estado apoyando a la moneda francesa, al comprar una cifra estimada de 200 millones de francos (su intervención diaria más grande hasta ahora), el viernes pasado".

"Bélgica Dará Créditos en ECUs" (20): el 4 de Junio se fijará - por un consorcio de bancos y el Tesorero Belga, el precio de la emisión, la cual se calcula sea entre 60 y 100 millones de F.B.. El período de venta será del 11 al 30 de Junio. Serán dos operaciones paralelas, una destinada a las personas físicas y otra a instituciones como bancos y compañías de seguros. Habrá ventajas fiscales especialmente diseñadas, para superar la resistencia tradicional de los belgas a colocar su dinero en emisiones del gobierno. Esta emisión estará garantizada con ECUs, de tal suerte que si se devalúa el F.B., recibirán más F.B. el día del vencimiento y, si el F.B. se revalúa el tenedor saldrá beneficiado por que la emisión no está denominada en ECUs, solamente garantizada. Se habla de una tasa del 13%."

Consideramos oportuno finalizar ésta segunda parte con lo que - Banque Bruxelles Lambert nos dice (21): "la primera condición económica necesaria para una coherente y duradera función del SME es la armonización/disminución de las tasas de inflación - (y que afortunadamente el SME) admite ajustes ocasionales a las tasas centrales de acuerdo a las condiciones del mercado de cambios, (sin embargo) esto no esconderá el hecho de que cambios frecuentes en las tasas centrales de las divisas mas importan--

- (20) Excelsior del 28-V-81 Sección Financiera, Pag.4 por A.P. Dow Jones.  
 (21) Report From Brussels. Pag. 4.

tes impacten directamente a la razón de ser del sistema: un me  
cado monetario de cambios estables".

## II MERCADO DE CAMBIOS

Este es sui géneris, porque como dice The American Bankers Association (22) "Las Operaciones de este mercado son muy informales, ya que no hay una sede central o bolsa, no existen tasas oficiales establecidas, no hay horas fijas, ni reglas de intercambio, excepto la aceptación informal de un patrón implícito de comportamiento que regula la conducta moral y financiera, desarrollada a través del tiempo. Preferiblemente puede considerarse no como un lugar, sino más bien como el mecanismo mediante el cual, se facilita el encuentro de compradores y vendedores de Divisas". De éste tipo, podemos encontrar en Nueva York Londres, etc..

Esto se comprenderá más fácilmente si señalamos que casi todas las operaciones se celebran por teléfono, télex, radio, etc., - lo que permite que sin estar presentes físicamente miles de participantes, prácticamente lo estén, influyendo en las cotizaciones.

Según una encuesta realizada por el Banco de la Reserva Federal de Nueva York (23) demostró que las transacciones brutes en divisas efectuadas por 10 instituciones durante el mes de Marzo de 1980 alcanzó un promedio diario de operaciones de 23,400 millones de Dólares y que las operaciones de 11 corredores de divisas extranjeras llegaron a 8,500 millones de Dólares por día hábil.

Las divisas extranjeras manejadas fueron:

Marcos Alemanes	32
Libras Esterlinas	23
Dólares Canadienses	12

- (22) International Banking, The American Bankers Association, P.34  
 (23) Apuntes: Negocios en los Mercados de Divisas Internacionales, de John Arnold, Morgan Guaranty, Pag. 6

Yens	10
Franco Suizos	10
Otros	13
	<hr/>
	100

Los negocios tuvieron la siguiente clasificación:

A la vista	64
SWAPS *	30
Outright (cotización ac- tual más su re- port o de- port)**	6
	<hr/>
	100

\* Ver página No. 45

\*\* Ver página No. 42

Para tener una idea de los centros financieros, cabe mencionar que Londres sigue marcando la pauta, ya que su amplia experiencia, legislación, ubicación geográfica, etc., le facilita sus actividades, lo que a su vez justifica el concepto de eminentes banqueros, el cual sin duda ha sido realizado por el desarrollo de las Eurodivisas, tema del capítulo III.

A la par con Londres se considera Nueva York, pero orientado básicamente a los Dólares Estadounidenses.

Después tenemos, por orden alfabético: Frankfurt, Hong Kong, París, Tokio, Toronto, Singapur, Zurich, etc..

Unos más desarrollados que otros, más grandes o más pequeños, - pero están presentes; por ejemplo Frankfurt y Tokyo (detenidos

conscientemente por sus gobiernos, para seguir considerando a sus respectivas monedas de Reserva); París con problemas de cambios (existe Franco Francés, para el mercado externo y otro para el mercado interno), etc., sin embargo, cada moneda nacional de las ciudades mencionadas tienen su influencia en el mundo de los negocios, incluso las de los mercados orientales, cuando horario los desfasa de los mercados occidentales, pero esto les implica mayor actividad.

Por eso es necesario que los grandes bancos, cambistas, agentes intermediarios, tengan corresponsales, representantes o Agencias, por lo menos en dos de los tres mercados más importantes, los cuales no actúan simultáneamente, por cuestiones de horario es decir, un poco antes de cerrar Londres abre Nueva York, cerrando éste último abre Japón, etc.. El banco de cualquier parte del mundo que cubra el huso horario completo, nunca dejará de hacer negocios y su ritmo de productividad se verá incrementado sensiblemente.

Ademas la gran mayoría de las operaciones de compra-venta, se realizan en base a abonos y cargos contables, compensaciones de saldos, etc., lo que facilita aún más el desarrollo del mismo.

Las funciones del mercado son básicamente dos:

- a) Relacionar obligaciones en diferentes monedas.
- b) Compensación de operaciones hasta cierto límite, transfiriendo únicamente el saldo a través de: Letras de Cambio, Giros Bancarios, Cartas de Crédito Comercial, Ordenes de Pago, - Cheques, Aceptaciones, Pagarés, etc., producto de importaciones y exportaciones, en el amplio sentido del concepto y es "este intercambio de bienes y servicios (que) representa una corriente real que da origen a otra corriente financiera en valores a corto y largo plazo de documentos a la vis-

ta o efectivo y de cualquier movimiento de Títulos". (24)

c) Consecuentemente, oferta y demanda de divisas.

Los participantes son: Bancos (locales o extranjeros), agentes intermediarios y particulares.

De todos los Bancos Locales existentes, pocos son los que lo hacen en forma importante y directa, ya que la mayoría procura utilizar un banco que tenga la estructura suficiente en la (s) plaza (s) citada (s). De aquí que los pocos que actúan directamente, representan a los demás que por diversas circunstancias no tienen constantemente operaciones, ni ocasionales por montos atractivos, como para mantener una área exclusiva en el lugar de los hechos.

De los Bancos Extranjeros, los grandes que representan a muchos pequeños, han preferido instalar en los mercados señalados sucursales o agencias, que les permitan realizar operaciones rentables o interesantes, que les da primacía y competitividad en su lugar de origen.

Los Agentes Intermediarios normalmente, no llevan a cabo operaciones por sí mismos, sino que entrelazan a otros participantes y que incluso son consultados por los cambistas de los bancos para conocer los rumores o tips del mercado. Lógicamente llevan comisiones.

Los Particulares son, en última instancia, la razón de ser de los bancos, por quienes participan en este mercado y gracias a los cuales existe, por consecuencia de sus operaciones comerciales, tales como: importaciones, exportaciones, transferencias, etc..

Tasa de Cambio o Cotización.- "es una expresión numérica del valor que, en un momento determinado, tiene la moneda de un país en términos de la moneda de otro". (25)

Cotización Directa.- Contravalor de la unidad de la moneda extranjera, expresada en moneda nacional, ejemplo:

1.00 Dl.	=	\$ 23.64
1.00 D.M.	=	11.18
1.00 F.F.	=	4.74

(\*)

Generalmente, esto es lo que sucede en el país que nos encontramos. Este ejemplo se usó porque estamos en México, si estuviéramos en Francia se expresarían en Francos Franceses.

Cotización Indirecta.- Contravalor de la unidad de la moneda nacional, expresada en moneda extranjera, ejemplo:

\$ 1.00	=	0.04230	Dls.
1.00	=	0.08475	D.M.
1.00	=	0.2110	F.F.

(\*)

El ejemplo clásico de país donde se acostumbra utilizar este tipo de cotización es en Inglaterra, fundamentalmente por no usar el sistema métrico decimal en su moneda.

Profesionalmente, se acostumbra que la cotización de las monedas sea con respecto a Dólares Americanos, sobretodo entre cambistas de bancos internacionales, al solicitarse tipos.

Cotización Cruzada.- Cuando se llevan a cabo transacciones de

(\*) Cotizaciones al 12 de Marzo de 1981, según Chemical Bank.

(25) International Banking, Pag. 38.

compra-venta de divisas sin que ninguna de las dos sea Dólares Americanos, esto es, Francos Franceses/Marcos Alemanes, Libras Esterlinas/Liras Italianas, etc., pero que lógicamente tenemos que basarnos en la paridad que cada una tenga contra el Dólar Americano.

Considero conveniente ejemplificar, con el objeto de ser más claro en la exposición:

Cabe mencionar que los tipos señalados a continuación son informativos del 9 de Enero de 1981, según City Bank N.A..

Un suizo en Suiza quiere comprarnos (a nosotros como Banco), - Marcas Alemanes, dándonos a cambio Francos Suizos.

Los tipos de cambio son:

Dl./D.M.	1.9670/1.9680
Dl./D.M.	1.7788/1.7798

Supongamos que no tenemos Marcas Alemanes, entonces debemos obtenerlos, pero para hacerlo debemos vender dólares y el banco alemán nos tomará los dólares a 1.9670 .

Ahora bien, como nuestro cliente nos va a dar Francos Suizos es tos debemos venderlos para obtener Dólares y así pagar los Marcas Alemanes, por lo tanto nos los venderán a 1.7798 .

Para efectos de cotización se considerarán 100 unidades de cada moneda, a excepción del Dólar y de la Libra Esterlina, que será una unidad.

El razonamiento aritmético debe ser:

Cuántos Francos Suizos equivaldrán a 100 Marcos Alemanes cuando nos dan 2.6640 Marcos Alemanes por un Dólar, si por un Dólar damos 2.75 Francos Suizos?

$$100 \text{ D.M.} = \frac{1.7798 \times 100}{1.9670}$$

$$100 \text{ D.M.} = 90.4829 \text{ F.S. tipo de Venta}$$

En el caso contrario, esto es, el mismo suizo en Suiza, quiere vender Marcos Alemanes y comprar Francos Suizos, veremos:

Nos desharemos de los Marcos Alemanes, para lo cual nos venderán Dólares al tipo 1.9680 y con éstos compraremos los Francos Suizos, por lo que nos comprarán dólares al tipo de 1.7788 .

$$\text{Entonces} \quad 100 \text{ D.M.} = \frac{1.7788 \times 100}{1.9680}$$

$$100 \text{ D.M.} = 90.3861 \text{ F.S. Tipo de Compra}$$

.. El tipo de compra-venta sería D.M./F.S. 0.9039/0.9048 .

El otro caso, sería cuando un alemán en Alemania nos quiere vender Francos Suizos y desea Marcos Alemanes.

Aritméticamente: Cuántos Marcos Alemanes equivaldrán a 100 -- Francos Suizos, si al deshacernos de éstos nos van a vender 1 Dólar por cada 1.7798 F.S. y éstos Dólares los venderemos para obtener Marcos Alemanes y por cada Dólar nos darán 1.9670 D.M..

$$\text{Entonces} \quad 100 \text{ Fr.S.} = \frac{1.9670 \times 100}{1.7798}$$

100 Fr.S. = 100.5180 D.M. tipo de Compra

Cuando un alemán en Alemania quiere vendernos Marcos Alemanes y desea Francos Suizos, tenemos, que al deshacernos de los Marcos Alemanes nos venderán Dólares, dando 1.9680 D.M. por cada Dólar y con éstos Dólares adquiriremos Francos Suizos, por lo que nos comprarán Dólares y por cada uno de ellos nos darán 1.7788 F.S.

Entonces:  $100 \text{ Fr.S.} = \frac{1.7788 \times 100}{1.9680}$

100 Fr.S. = 90.3861 D.M. tipo de Venta

El tipo de compra-venta sería Fr.S./D.M. 0.9039/1.1052.

Das observaciones:

- a) En éste caso los resultados son tipos de compra-venta, sin ninguna ganancia, por lo que habría que agregársela, de acuerdo a las políticas al respecto de cada banco, del monto de la operación, de la calidad del cliente, etc..
- b) Estos cálculos son en base de cotizaciones directas contra el Dólar, pero ¿qué sucede cuando es indirecta? veamos el ejemplo clásico.

Cuando interviene la Libra Esterlina:

Un cliente en Zurich quiere Libras Esterlinas y él da Francos Suizos.

Lb/Dl. 2.4018/2.4025

Dl./Fr.S. 1.7788/1.7798

Por ser cotización Indirecta la de la Libra, nos venderán - directamente las Libras a 2.4025 Dls. cada una. Al desha-- cernos de los Francos Suizos nos estarán vendiendo los Dóla-- res necesarios para la compra de la Libra, a 1.7798 Francos Suizos por cada Dólar.

Entonces:           1 Lb.   =   2.4025 X 1.7798  
                       1 Lb.   =   4.2759 Fr.S. tipo de Venta

La cotización sería Lb./Fr.S.   4.27/4.28

Ahora bien, si nos vende Libras Esterlinas y desea Francos Suizos, tendremos que vender las Libras a 2.4018 Dólares - por cada una y con esos Dólares adquirir Francos Suizos, los que nos darán 1.7788 por cada Dólar, de donde:

1 Lb.   =   2.4018 X 1.7788  
 1 Lb.   =   4.2723 F.S. tipo de Compra

Entonces la cotización sería Lb./F.S.   4.2723/4.2759

Operaciones Spot.- Antes de continuar cabe aclarar que se entiende por SPOT a las operaciones de compra-venta, cuyo pago se realiza de inmediato y la entrega física también, dependiendo - de la ubicación de ambos protagonistas:

- 1.- El mismo día si es en el mismo país.
- 2.- A más tardar en 24 horas, si son diferentes países, pero - del mismo continente.
- 3.- A más tardar en 48 horas, si son diferentes países de dife- rentes continentes.

Prissert, dice que: (26) "un conjunto de compras y de ventas de divisas que se combinan de tal suerte que permiten satisfacer las ofertas o demandas de excesos de una moneda A contra - una B por medio de las ofertas o demandas de excesos de una moneda C contra una A".

El Arbitraje.- The Swiss Bank Corporation dice: "consiste en sacar rápidas ventajas de las diferencias de precios entre diferentes mercados, proceso que por supuesto tiende a hacer desaparecer dichas diferencias". (27)

Este mecanismo tiene un efecto regulador, unificador, por lo que las diferencias que haya de cotización en distintos mercados de cambios, con respecto a una misma divisa, tiende a eliminarlas.

Estas diferencias, hasta cierto punto, son normales que existan básicamente por resultantes de nuestra Balanza de Pagos, esto es, con el país que la tuvieramos favorable, nuestra moneda sería fuerte y, débil con el país que la tuvieramos desfavorable.

Todo cambista debe tener al Arbitraje como una de sus principales funciones, ya que, deja interesantes ganancias, al comprar la moneda barata y venderla a mayor precio en otro mercado.

Entre las dos guerras mundiales habidas, los particulares tenían acceso a ésta mecánica porque eran frecuentes las cotizaciones directas, pero ahora, realmente sólo la practican los bancos, sin embargo en virtud de la flotación de los tipos de cambio de diferentes monedas que actualmente vivimos, éstas operaciones cada vez son más importantes.

Los Srs. de Bodinat, Klein y Marois (28) nos proporcionan un excelente ejemplo.

- (26) Le Marché des Changes Pierre Prissert, Ed. Sirey, Cap. 4.
- (27) El Cambio de Divisas, Pag. 26.
- (28) Gestion Financiere Internationale, Ed. Dunod Entreprise, de Henri de Bodinat, Jean Klein y Bernard Marois, 2° Edition, 1977, Pag. 6.

El Dólar en París se cotiza 4.53 F.F. por un Dólar y un exportador francés que cobró 100,000.00 Dls. quiere depositarlos en su cuenta de F.F.. Nuestro cambista ve la cotización de la Libra Esterlina con respecto al Dólar (2.49) y referente al F.F. - - (11.2910) y concluye que puede obtener una ganancia si coloca dichos Dólares en Londres, porque:  $\frac{100,000}{2.49} \times 11.2810$ , es decir Dls. 52 más.

Para terminar veamos algunos términos cuyo uso es frecuente:

Risk Position. - Que es la Posición del Riesgo, es decir, qué saldos tenemos en cada una de las divisas que manejamos y por consiguiente ¿Cuál es el riesgo en cada una de ellas y, por su puesto, en global?.

Si vemos que nuestros mayores saldos (long), son en monedas tales como Yens, Francos Suizos, Marcos Alemanes que normalmente son monedas con tendencia a la alza o a sostenerse, (esto no quiere decir que siempre sean así), nuestro Risk Position no será tan elevado; pero si nuestros mayores saldos son en monedas como: Cruzeiro, Peso Argentino, Colón, etc., el Risk Position será elevado.

En ocasiones habrá una mezcla de divisas y deberemos analizar la tendencia particular y general, de cada una, ya que hay divisas que a mediano plazo son fuertes, pero al corto no, o a la inversa, etc.. El Cambista, por lo tanto, deberá siempre estar atento, para propiciar ganancias a su banco. No debemos olvidar que ninguna institución de crédito debe especular ni tomar riesgos, debiendo estar siempre cubierto con operaciones que más adelante se cometan, ya que, en asuntos financieros existe una máxima: "a mayor seguridad, menor ganancia, a mayores riesgos mayores ganancias", por lo tanto, el Cambista y los demás niveles jerárquicos tienen poder de decisión, deben fijar las políticas

a seguir y estar perfecta y constantemente informados de lo que suceda, además de tener experiencia en el área, si se quieren evitar fuertes descalabros.

Dealer Position.- Posición del Cambista, que necesariamente será diferente a la de Risk Position, ya que se consideran aquellos saldos de cuentas en divisas, que son indispensables para dar servicio a su clientela, como la expedición de giros, envío de Ordenes de Pago, dar saldos a bancos correspondientes, etc., claro, tampoco quiere decir que estos deben ser altos, al contrario, por lo que muchas veces se juega al float (hábil manejo de la tesorería), cuyo principio es: si he expedido 100 giros, casi con toda seguridad, no me van a cobrar todos al día siguiente.

Además tampoco toman en cuenta algunas inversiones a largo plazo en moneda extranjera porque generalmente están destinadas para otros fines.

Concluyendo con respecto a estos dos puntos:

$$\begin{array}{l}
 \text{Saldos de operaciones Spot} \\
 + \\
 \text{Saldos de Forward Positions (Operaciones a plazo)} \\
 \hline
 \text{Risk Position} = \text{Posición de Riesgo}
 \end{array}$$

Saldos de operaciones Spot = Dealer Position (Posición del Cambista)

Posiciones Long y Short.- Long (largo) es cuando tenemos excesos en determinadas divisas y Short (corto) cuando no tenemos esos excesos, incluso, es negativo.

Un ejemplo:

Si con nuestro banco corresponsal en Suiza mantenemos un saldo por Fr.S. 500,000.00 estaremos largos en ésta divisa, pero si además un cliente nos deposita a un mes Fr.S. 1'000,000.00 y pensamos que el Dólar puede revaluarse durante el período señalado, entonces convertimos Fr.S. 2'000,000.00 a Dólares por su equivalente y los colocamos en N.Y. a un mes también, luego entonces nuestra posición será:

Fr.S.		Dls.	
	500,000		2'000,000
2'000,000	1'000,000		
	(500,000)		2'000,000

Short (Cortos) en Fr.S. y Long (Largos) en Dólares.

Lógicamente, nuestra posición cambia frecuentemente durante el día y la que más preocupa o la más importante es la del final, ya que mientras llega el siguiente período de operaciones pueden haber variaciones que nos causen pérdidas o ganancias, en la siguiente apertura del mercado.

Las posiciones influyen directamente en nuestras cotizaciones, porque podemos moverlas en función de la compra y venta.

Para verlo con mayor claridad, analicemos un día de trabajo de un Cambista.

Antes de abrir la oficina se analiza el cierre que tuvo el mercado de Nueva York el día anterior, el del mercado de Japón de ese mismo día, se está al tanto del desarrollo que está teniendo en ese momento el de Londres, se hacen suposiciones sobre cómo abrirá Nueva York y con los hechos económicos, políticos, so-

ciales, sucedidos durante las 12 últimas horas, mas nuestra posición, se establece una estrategia de apertura, cuyos tipos en principio son muy amplios entre la compra y la venta a manera de ir tentando el mercado. (conforme pasa la mañana éstos ce - van cerrando).

Se abre con Dl./F.F. 4.2030/4.4040, ya que nos habíamos quedado largos en Francos Franceses y nos hemos enterado que el gobierno Francés busca favorecer el desarrollo industrial con tasas bajas de interés, con una expansión en la economía, lo que conlleva un aumento en el circulante, etc., entonces debemos desahucarnos de los francos y la cotización citada lo favorece, ya que estan bajos con respecto a otros bancos.

Esto provoca ofrecer Francos Franceses baratos, para que los compren y quien venda no le interese operar con nosotros, pues les daríamos menos de lo que otro banco le daría. Si nos conviene actuar a la inversa, porque quizás durante la mañana el mercado ha estado demandado, ya que las condiciones del entorno económico/político ha experimentado cambios y nuestro Risk Position lo permite subiremos nuestros tipos a 4.3090/4.4090 quizá, tratando de vender con mayor margen de ganancias y pretendiendo captar algo, sin llegar a extremos.

Las estrategias pueden variar y/o combinarse durante el día, de acuerdo a las variaciones que sufran los factores señalados, - siendo una constante interacción con el medio.

Operaciones Forward (a plazo).- La diferencia de estas operaciones con respecto al Mercado Spot, es la introducción del elemento: tiempo.

Futuros.- Es la compra-venta de divisas, para entrega y liqui-

dación en la fecha que venza el convenio establecido. Se le co  
noce también como compra-venta de divisas a plazo.

John Arnold (29) dice que: "Las cotizaciones a Futuro son: el me  
canismo por el cual los rendimientos del interés plenamente res  
guardados en diferentes divisas se igualan para beneficio del  
inversionista adverso a los riesgos" (Ver ejemplo Pag. 42).

Sin embargo el mercado de Futuros abarca mucho mas que únicamen  
te el Arbitraje del Interés, ya que incluso en los mercados más  
libres, existen otros factores de tipo económico-político y so-  
cial que empujan temporalmente a la alza o a la baja ésta cotiza-  
ción.

Tiene tres objetivos:

- a) Comercial, cuando a consecuencia de operaciones comerciales tales como: importaciones o exportaciones el comerciante de  
be cubrirse. En el primer caso su proveedor francés le ven  
dió a plazo de 90 días en F.F., para protegerse de cual- -  
quier cambio a la alza del F.F. con respecto al peso, com-  
pra a 90 días F.F.. En el segundo caso exportó a Brasil y  
pactó crédito a 180 días en Cruzeiros, con el objeto de cu-  
brirse por alguna disminución de ésta divisa en referencia  
al peso, vende a 180 días Cruzeiros.
- b) Financiero, con la misma mecánica ya citada, pero en rela-  
ción con operaciones de compras de títulos, colocaciones en  
el mercado de dinero, préstamos a filiales extranjeras, in-  
versiones directas, etc.
- c) Especulativo, como no es necesario en principio entregar di  
nero, "constante y sonante", salvo un depósito en garantía  
que va en función del país, banco y cliente, se puede con--

tratar a 90 días la compra de D.M., pensando en que se revaluará; o la venta esperando que se va a devaluar.

Este tipo de operaciones significa un riesgo porque no existe una operación que respalde el movimiento, por lo tanto se recomienda analizarlo como un riesgo crediticio, ya que en última instancia pueden hacer excelentes ganancias, pero también grandiosas pérdidas. En México es necesario que el cliente deje un depósito en garantía del 25%, en operaciones distintas al peso, por estar prohibido. El mercado de Chicago ha desarrollado operaciones de Futuros en pesos. Esto es desde el punto de vista bancario.

La cotización de las divisas que intervienen, es diferente a la del Spot, influyendo dos variables: Report (prima), cuando es mayor al tipo de contado y Deport (descuento), cuando es inferior.

Son diferentes porque afecta: la tendencia actual del precio a la fecha pactadas, el tipo de interés, plazo y la comisión de la institución que interviene. Es decir, si es Report la tendencia es a la alza, si es Deport es a la inversa.

Normalmente, los tipos de cambio se presentan:

	Lb/Dl	Dl/D.M.
Al contado	2.4018/2.4025	1.9670/1.9680
1 Mes	130/140	100/190
3 Meses	210/220	423/413
6 Meses	310/320	700/685
12 Meses	330/350	1120/1080
	Dl/F.S.	Dl/Lit.
Al contado	1.7788/1.7798	934.30/934.80
1 Mes	235/225	350/200
3 Meses	545/535	300/100

6 Meses	930/910	400/700
12 Meses	1570/1520	3300/3800

Datos informativos al 9 de Enero de 1981, proporcionados por Ci ty Bank, N.A..

El tipo se obtiene sumando el Report al tipo al contado o restando el Deport al mismo tipo (tipo Outright). Sabremos cuando es el primer caso cuando en las cotizaciones a plazo o las demandas (tipo de compra) sean mayores a las ofertas (tipo de venta) y, será el segundo caso cuando esten a la inversa demandas y ofertas. Si no hay diferencia, se dice que está a la par.

En este cuadro la Libra con respecto al Dólar esta en Report, - el Dólar con respecto al Marco y al Franco Suizo está en Deport y el Dólar con respecto a la Libra a 1 y 3 meses en Deport, y en Report a 6 y 12 meses.

A continuación veamos cómo se calcula el Report o Deport, con un ejemplo:

Para calcular el Report o Deport se deben considerar las tasas de interés de los países de cuyas monedas se desea establecer una compra o venta a Futuro, pero veamos un ejemplo: (30)

Un exportador francés vende a un importador alemán productos - por D.M. 100,000.00 siendo ésta la moneda de pago y con un plazo a 90 días. Con el objeto de no asumir riesgos el exportador va a vender D.M. 100,000.00 a 90 días asegurándose del tipo de cambio y no sufrir pérdidas.

100 D.M./F.F.	182.35/182.75	Spot
---------------	---------------	------

(30) Gestion Financiere Internationale, Pag. 13.

El euromercado a 90 días D.M. = 7.50% / 7.75% al año  
 F.F. = 9.70 / 9.90 añ año  
 Tasa al Interés  
 Inversinista Por créditos

Como las tasas en F.F. son más altas de inmediato se detecta -  
 que se trata de un Report.

Se selecciona el 9.70 porque sería la tasa que ganaría el inver-  
 sionista en Francia, y se escoge también el 7.75 porque es el -  
 interés que cobrarían los bancos a los acreditados.

9.70  
7.75  
 Diferencia de interés 1.95

Tipo de Compra del F.F.		Dif. de Int.		Periodo del Futuro	
1.8235	X	1.95	X	3	= 0.00889 por D.M.

100 X 12  
 % Periodo de las tasas

1.82351  
0.00889  
 1.83240 Tipo Forward X 100,000 D.M. = 183,240 F.F.

Cotizaciones Cruzadas Forward (a Plazo).- Prácticamente es la -  
 misma mecánica que en las cotizaciones cruzadas Spot, por eso  
 sólo veremos un ejemplo:

Un Suizo quiere vender Liras Italianas a un mes por Francos Sui-  
 zos, ¿Cuál es el tipo de compra?.

Dl./L.I.	934.30/934.80
- (Deport) 1 mes	<u>3.50/ 2.00</u>
	930.80/932.80 (Tipo Out Right)

Dl./F.S.	1.7788/1.7798
- (Deport) 1 mes	<u>235/0.0225</u>
	1.7553/1.7573

Vendemos las Liras Italianas para obtener Dólares por lo que da  
remos 932.80 L.It. por cada Dólar y con estos, compraremos Fran  
cos Suizos, es decir, por cada Dólar nos darán 1.7553 F.S..

Luego entonces:

$X (100 \text{ L.It.}) = \frac{1.7553 \times 100}{1.7573} = \text{F.S. } 0.19$  Tipo de Cambio  
Futuro a un mes.

Se dice en el medio con frecuencia, sobretudo por los iniciados,  
que los Futuros son causa o uno de los elementos que originan -  
las perturbaciones monetarias, lo cual no es verdad, ya que en-  
tran en la última fase de la perturbación, agravando las presio  
nes a la alza o la baja, lo cual es perfectamente entendible, -  
pues todos aquellos que mantienen negocios con determinada mon  
eda y que tradicionalmente no se aseguraban con Futuros, al ver  
dichas perturbaciones se preocupan por sus operaciones y entran  
al mercado, protegiéndose y agravando la situación, por eso es  
tamos de acuerdo con el Swiss Bank Corporation (31) cuando dice  
"La especulación no constituye la causa de las perturbaciones -  
monetarias, sino que, evidentemente las agrava".

Cabe saber calcular también en cifras relativas esos Deport o  
Report, para calcularlos dentro de la operación comercial o fi  
nanciera, y considerarla dentro del costo total y conocer con  
precisión la conveniencia de llevarla a cabo.

Supongamos que un Alemán exportó a Estados Unidos y le pagarán  
Dólares dentro de 180 días, ¿Cuál es el costo en porcentaje que  
le significa asegurarse contra el riesgo de fluctuación?

(31) El Cambio de Divisas, Pag. 63.

Dl./D.M.	1.9670/1.9680	
	<u>0.0700/0.0685</u>	(-) Deport 6 meses
	1.8970/1.8995	

Entonces:

Deport	Periodos en un año.	%
<u>0.700</u>	X	<u>2</u>
		X 100 = 7.12% anual
		1.9670
		Tipo Spot

Se manejan los tipos de compra, puesto que el exportador tendrá que vender los Dólares, cuando los tenga, para adquirir Marcos Alemanes.

Operaciones Swap.- Es la compra de divisas Spot, simultáneamente a una venta de divisas a plazo, o viceversa.

Esto es recomendable sobre todo en la exportación de capitales, para cubrirse de variaciones en los tipos de cambio de las monedas que intervengan.

Generalmente se exportan capitales cuando:

- No es conveniente ni atractivo invertir en el país de origen.
- Hay mayores y mejores rendimientos en inversiones en otros países.
- Préstamos a filiales que se encuentran en el extranjero.

Veamos un ejemplo:

En Suiza las inversiones a tres meses dan un interés de 5.63% - anual. El inversionista Suizo observa los tipos a plazo Dl./Fr. S.

Dl./Fr.S.	1.7788/1.7798
(-) Deport 3 meses	<u>0.0545/0.0535</u>
	1.7243/1.7263

Es necesario comprar Dólares.

<u>0.0545 X 4 X 100</u>	= Costo del SWAP	8.47
1.7243		
+ La tasa al inversionista en Suiza a 3 meses	<u>5.63</u>	
Total de Gastos		14.10
Interés que obtendrá al invertir en Eurodólares 3 Meses	<u>18.06</u>	
Diferencia a favor en la inversión		5.96

Esto es, no obstante las fluctuaciones que pueda haber entre - los Fr.S. y el Dl., él puede invertir a 3 meses en Eurodólares y obtener un interés de 11.59%, ya cubierto del riesgo, en lugar del 5.63% que obtendría en su natal Suiza.

Tipos de intereses en inversiones, proporcionados por City Bank N.A. con fecha 9 de Enero de 1981, con carácter informativo.

En los bancos de corte internacional que reciben con frecuencia depósitos en otras monedas que no sean la nacional, se utilizan con frecuencia los SWAP y para muestra veamos 2 ejemplos:

Un cliente nos quiere depositar 10 Millones de Francos Belgas, los cuales como sabemos tienen poca aceptación comercial, por - lo tanto, nos dirigimos al mercado de los Eurodivisas, para ver cómo los podemos colocar de tal forma que nuestro cliente obtenga un aceptable interés y nosotros una comisión de intermedia--ción.

El Eurodólar esta a 6 meses 16.69/16.81, ya sabemos tambien que es demanda y oferta.

Dl./F.B.	31.65/31.67
- Deport 6 meses	<u>0.64/ 0.59</u>
	31.01/31.08

De llevar a cabo el negocio necesitamos comprar Dólares por el equivalente de los 10 Millones de Francos Belgas y compraremos a Futuro a 6 meses Francos Belgas por 10 Millones, cuyo gasto - de cobertura será:

$$\frac{0.64 \times 2 \times 100}{31.01} = 4.13$$

Los Dólares obtenidos los colocamos a 6 meses a 5 7/8, cuando - venza éste y tengamos que entregar Fl.H., vencerá tambien el - contrato a Futuro que compramos en Fl.H..

El costo financiero será:

16.81	Rendimiento inversión Dólares
- 4.13	Costo Contrato Futuro Fl.H.
<u>12.68</u>	
- 0.125	Nuestra intervención(Puede variar)
<u>12.555</u>	Tasa que pagaremos a nuestro cliente Belga

Alguien desea un préstamo en Liras Italianas y nos pregunta -- ¿Qué tasa de interés estamos cobrando en ésta divisa a 6 meses?

Para contestarle tenemos que hacer los siguientes cálculos

Los Eurodólares a 6 meses están 16.69/16.81

Los tipos de Cambio Dl./L.I.	934.30/934.80
Report a 3 meses +	<u>4.00/ 7.00</u>
	930.30/927.80

La cobertura con respecto a la Libra Italiana sería:

$$\frac{7 \times 2 \times 100}{930.30} = 1.5$$

Tenemos que vender Liras Italianas a 3 meses y comprar Dólares a 3 meses, ya que me entregarán en pago Liras Italianas dentro de 3 meses y con esos debemos pagar los Dólares que estamos con tratando hoy.

Por lo tanto: 16.81

+ 1.5	Interés que pagan a 3 meses en Dólares
18.31	Total de gastos
+ 0.50	Intermediación nuestra para dar el préstamo (Puede variar)
18.81	Tasa que aplicaremos al préstamo que nos solicitan en Liras Italianas.

Arbitraje de Tasas de Interés. - Ya expusimos en la sección dedicada a las operaciones Spot qué es el Arbitraje en tipos de cambio, ahora le corresponde en el campo de los Forward, el cual, tiene estrecha relación con el SWAP, sin el que prácticamente no podría existir.

El Arbitraje de tasa de Interés consiste en detectar en qué mercado cambiario ofrecen mayores tasas de interés al inversionista a corto plazo, pero sin que exista riesgo.

Este tipo de operaciones cada vez se hacen más populares, debi-

do fundamentalmente a la situación actual del sistema monetario internacional, cuyas constantes variaciones propician que los traslados de dinero de un mercado a otro, en busca de mejores rendimientos, sean frecuentes.

En el caso que nos encontramos, el inversionista tiene una mecánica que le asegura un mayor interés y cero riesgo.

En primer lugar debe saberse dónde se está ofreciendo esa tasa - más alta en "papel" triple A de seguridad y analizar su divisa.

Si nos encontramos en Estados Unidos y vemos que en este mercado los billetes (certificados) de tesorería a 90 días ofrecen - una tasa de 14.69% y que el mismo tipo de documento en Canada da 16.75, se considera atractivo hacer el siguiente planteamiento:

Billetes (certificados) de Tesorería Canadiense a 90 días	16.75%
Billetes (certificados) de Tesorería Americanos a 90 días	- 14.68%
Diferencia a favor	2.07%

Si:

Dl./Can.	1.19/1.200
Report 90 días	<u>-.002/-.004</u>
	1.192/1.204

El Costo del SWAPP

Por lo tanto	0.74%
La tasa neta que se obtendría en la inversión	15.42%
ya que: 14.68 + 0.74 =	15.42%

A la inversa es interesante también realizar este tipo de operaciones, para ofrecer a nuestros filiales en el extranjero créditos a una tasa menor, siempre y cuando las condiciones del mer-

cado y legales así lo permitan.

Operaciones Forward Against Forward (Operación a Plazo con Operación a Plazo).- The Swiss Bank Corporation (32) dice "Viene a ser la alta escuela en el campo del Arbitraje de los tipos de interés".

Esto se refiere a tratar de prever la evolución, no de una moneda, sino de las diferencias en sus tasas de interés (tipos - SWAP), con el objeto de obtener utilidades.

Su funcionamiento consiste en comprar y vender a futuro simultáneamente, divisas, pero con vencimientos diferentes, de tal manera que entre el vencimiento del primero y del segundo haya un movimiento favorable a nuestro deseo.

Un ejemplo excelente nos lo proporciona Swiss Bank Corporation (33); en otoño de 1977 los reportes predecían que la tasa de interés del dólar se elevaría, para 1978, pero parcialmente, porque se esperaban también, políticas monetarias restrictivas; - por otro lado, en Alemania, ciertas medidas fueron anticipadas, para estimular la economía; todo esto provocaría, aparentemente, el ensanchamiento del diferencial entre las tasas de interés entre el Eurodólar y Euromarco y por consiguiente de sus tipos - Swap.

Al 1° de Diciembre de 1977 los tipos Swap D1/Dm era:

SPOT	2.2170/2.2180
1 Mes	53 48
3 Meses	160 155
6 Meses	360 350
12 Meses	695 680

(32 y 33) Foreign Exchange and Money Market Operations, Swiss - Bank Corporation, 1978, Pag. 77/78.

Un banco quiere aprovechar la coyuntura y actúa de la siguiente forma:

- a) Vende dólares a futuro 12 meses con un Deport de 695 en su contra.
- b) Al mismo tiempo compra dólares a futuro 6 meses con un Deport a su favor de 350.00 .
- c) Consecuentemente el Deport en su contra es:

695	en su contra
<u>- 350</u>	a su favor
345	en su contra

En Junio 1° de 1980 los tipos swap de D1./D.M. fueron:

SPOT	2.0848/2.0858
1 Mes	79 74
3 Meses	247 242
6 Meses	512 504

Adviértase que estan más débiles, tanto los tipos swap, como el spot, por lo tanto:

- d) Si resultó lo previsto y ahora se compra Dólares a futuro 6 meses con un Deport de 504 a su favor, para calzar al vencimiento que se tiene a 12 meses, lo que proporcionará una atractiva ganancia.

Tenía un deport de 345	en su contra
<u>- 504</u>	a su favor
159	a su favor

Es decir, D.M. 15,900 por cada millón de dólares, lo que no deja de ser muy interesante si consideramos que el riesgo es mini

mo, no existe inmovilización de fondos y sólomente es cuestión -  
de ser un profesional en la materia: un Foreign Exchange Dealer.

### III LAS EURODIVISAS

Su Nacimiento.- Este es un mercado (de dinero y de Capitales), independiente a los conocidos, en cuanto a tasas de interés por depósitos, préstamos, y swaps, pero relacionado estrechamente - con respecto a las divisas conocidas, sobretodo por su nacimiento y composición.

Las Eurodivisas más usuales son: Eurodólares, Eurolibras, Euromarcos, Eurofrancos Suizos, Eurofrancos Franceses, etc..

Estas divisas son monedas en poder de residentes o no, en cuentas de bancos no residentes, es decir, fuera del país de origen de dichas divisas, por ejemplo si hablamos de Eurodólares, se entiende fuera de Estados Unidos; si de Euromarcos, fuera de Francia; etc.; de tal manera, que sería adecuado llamarles, en el primer caso Dólares Americanos Off Shore (34), y así sucesivamente generalizando, sin caer en particularidades, salvo cuando sea necesario, por ejemplo: Asiadólares, Latindólares, Petrodólares, etc..

El prefijo Euro, se debió a que se concentraron en bancos europeos y se cotizan en Londres, por lo que su tasa de interés se denomina LIBOR que significa London Interbank Offered Rate y es la tasa mínima a la que prestan en estas divisas, sin ningún diferencial, el cual se establecerá de acuerdo a la relación-negociación de cliente y banco, considerando para ello, que en estos empréstitos no es un requisito indispensable la reciprocidad.

Por lo tanto, a las divisas se les llama Eurodivisas, a los bancos que reciben depósitos en estas monedas y prestan en las mismas se les llama Eurobancos y lógicamente hay eurodepósitos, etc.. (35)

- (34) International Banking and Finance, D.Fraser, R y H Publishers, Vol. 2, 1978, Pag. 91.  
 (35) Note Technique Le Marche Des Eurodivises: Analyse Economique, Ed. por Centre De Enseignement Supérieur Des Affaires de Bernard Morois 1978, Pag. 2 y 3.

Cinco factores son los que se congregan a principios de los cin cuentas que propician su nacimiento:

- 1.- Después de la guerra de Corea los países socialistas retiraron gran parte de los depósitos que mantenían en bancos ame ricanos, con el objeto de evitar, congelación de fondos, - prefiriendo mantenerlos en bancos europeos y en Dólares, - por ser la moneda mayoritariamente aceptada en el comercio internacional.
- 2.- Los bancos ingleses a partir de estos años, ya no aceptaron la liberación en Libras Esterlinas sobre financiamientos - del mercado de cambios entre terceros países.
- 3.- La eliminación de ciertas barreras cambiarias de algunas di visas.
- 4.- El déficit de la Balanza de Pagos de los Estados Unidos que se venía presentando desde 1948, aunado al Plan Marshal, - dictado después de la Segunda Guerra Mundial.
- 5.- Las reglamentaciones bancarias americanas consistentes en - limitar los Préstamos al extranjero a un 103% en relación a los colorados al 31 de Diciembre de 1964, propiciando una contracción en los dólares domésticos. Esto sucedió de - 1965 a 1973.

Para analizar desde el punto de vista contable cómo surgen los Eurodólares, veamos:

Balance del		Balance del	
<u>Chasse Manhattan Bank</u>		<u>Banque Nationale de Paris</u>	
Activos	Pasivos	Activos	Pasivos
	- 10,000 (1)		10,000 (2)
	+ 10,000 (3)	10,000 (3)	

- (1) Un Cuentahabiente del Chasse Manhattan Bank cuya residencia es fuera de Estados Unidos, libró un cheque para depósito - en Banque Nationale de Paris y abrir una cuenta, sea para - obtener mayores rendimientos, sea por razones fiscales, etc. Lógicamente el Chasse disminuye sus pasivos.
- (2) BNP aumenta sus pasivos al abrir la cuenta.
- (3) Como BNP también tiene cuenta con el Chasse, lo considera - dentro de sus activos, evitando el movimiento de dinero en efectivo, por lo que el Chasse aumenta sus pasivos y no sufre, a la postre, ninguna disminución.

Todo esto sucede simultáneamente.

Esta parte que hemos apreciado, mas lo que analizamos a continuación, confirma lo que dice Friedman de las Eurodivisas: - "gran parte son creadas por la pluma de los contadores". Veamos el efecto multiplicador.

Balance del  
Chasse Manhattan Bank

Activos	Pasivos
	- 10,000 (1)
	+ 10,000 (3)
	- 8,000 (4)
<hr/>	
	- 8,000

Balance del  
Manufactures Hannover

Activos	Pasivos
	+ 8,000 (4)
<hr/>	
	+ 8,000

Balance del  
Banque Nationale de Paris

Pasivos	Pasivos
+ 10,000 (3)	+ 10,000 (2)
- 8,000 (4)	
+ 8,000 (4)	
<hr/>	
+ 10,000	+ 10,000

Balance del  
Banca Commerciale Italiana

Activos	Pasivos
+ 8,000 (4)	+ 8,000 (4)
<hr/>	
+ 8,000	+ 8,000

- (1), (2) y (3) ya los analizamos en el ejemplo anterior.
- (4) BNP presta a BCI 8,000, por lo tanto ingresa a los pasivos de BCI 8,000, disminuye los activos de BNP porque salen de su cuenta en el CHMB, pero vuelven a aumentar sus activos - porque le debe el BCI. Se incrementan los Pasivos en el - MHT porque es con ellos donde BCI lleva su cuenta y lógicamente disminuyen los pasivos de CHMB, por el retiro que hizo BNP. BCI puede incrementar sus activos por prestar lo que le acreditó BNP.

Analizando a nivel de continentes los resultados de estos movimientos, detectamos que los pasivos en Estados Unidos siguen - siendo los mismos, no así en bancos europeos, donde se ven aumentados.

Su importancia.- En 25-28 años este mercado ha tenido éxito, - que son miles de millones de dólares los que se encuentran en ésta situación, debido a:

- 1.- No esta sujeto a las restricciones de cambio internacional, ni a otros controles.
- 2.- Sobre estos depósitos no se requiere encaje Legal o crear - reservas como en Estados Unidos.
- 3.- No existen regulaciones de tasas máximas o mínimas.
- 4.- No estan sujetas a revisiones o a análisis por ninguna autoridad.
- 5.- Al canalizarse cuantiosas sumas permiten ofrecer mayores tasas a inversionistas y empresarios, luego entonces, los márgenes son muy reducidos, pero en montos tan elevados, que - son atractivos, para todas las partes.
- 6.- Los plazos pueden ser desde 2 días hasta 360, en el corto - plazo, indistintamente, lo que les da una gran flexibilidad.
- 7.- En el campo de la emisión de Eurobonos no es necesario re- registrarlos en Security and Exchange Commission. Lo que les

da libertad y flexibilidad.

Acuden a éste mercado: Gobiernos, empresas transnacionales, - grandes bancos mundiales, bancos centrales, etc..

La importancia de éste mercado ha llegado a tal grado, que las cifras que se mencionan, no dejan de ser impresionantes (Ver - cuadro No. 3 ), y que por su propia fuerza ha logrado que se le cuide, porque un desequilibrio, ya no digamos la desaparición, dislocaría a la economía mundial.

Einzig (36), nos menciona comentarios a favor y en contra de - éstos mercados, de los cuales hemos hecho una selección que nos parecen medulares para formarnos una opinión más amplia sobre - éste tema:

- 1.- Este mercado ha engendrado una estructura de tasas de interés internacionales distintas e independientes de las tasas de interés nacionales.
- 2.- Favorece un mejor reparto internacional de los recursos.
- 3.- Tiende a reducir los diferenciales entre las tasas diferentes de distintos países.
- 4.- Normalmente, ayuda a aliviar la crisis de liquidez internacional.
- 5.- Ofrece opciones en inversiones y empréstitos, con las condiciones más favorables.
- 6.- Tiende a eliminar las condiciones artificiales rígidas de - préstamos y depósitos, proporcionando los medios de control.
- 7.- Reduce los márgenes de utilidades entre las tasas para inversiones y para empréstitos.
- 8.- Facilita el arbitraje por el crecimiento en el volumen.
- 9.- Facilita la expansión monetaria por su efecto multiplicador.
- 10.- Aumenta la velocidad de circulación entre los depósitos y - los préstamos.

DEPOSITOS EN EUROMONEDAS  
(000,000 Dls.Us Cy)

Fin de año	Total	Dólares Americanos	Marcos Alemanes	Franco Suizos	Libras Esterlinas	Florín Holandez	Franco Frances
1966	17,740	14,770	970	1,220	710	70	-
67	22,240	18,120	1,670	1,400	800	100	150
68	37,310	30,430	3,920	1,820	610	290	240
69	57,700	47,630	5,990	2,980	580	370	150
70	77,130	60,370	10,110	5,080	610	560	400
71	98,710	71,500	16,220	8,180	1,620	700	490
72	136,580	98,000	20,390	14,590	2,180	720	700
73	184,600	132,110	31,410	15,000	3,080	1,240	1,760
74	211,010	156,230	34,950	14,420	2,050	1,880	1,480
75	253,800	190,180	41,620	15,430	1,980	2,100	2,570
76	299,130	224,020	48,680	17,930	2,150	3,780	2,570

- 11.-Estimula la cooperación monetaria internacional.
- 12.-Disminuye los efectos restrictivos de los controles de cambios.
- 13.-Crea numerosas posibilidades de inversión a corto plazo.
- 14.-Crea un medio técnico, suplementario para la especulación - sobre las divisas.
- 15.-Provee de recursos líquidos suplementarios fácilmente disponibles para la especulación de monedas y de metales preciosos.
- 16.-Acrecienta las posibilidades de créditos a mediano plazo.
- 17.-Para los bancos y empresas, es tentador, porque los incita a trabajar sobre su capacidad financiera.
- 18.-Permite prestar a largo plazo, recibiendo inversiones a corto plazo.
- 19.-En tiempos normales aumenta la liquidez internacional, pero en tiempos de crisis, puede producir el efecto contrario.
- 20.-Relaja la disciplina entre las comunidades bancarias y puede conducir a una disminución excesiva de márgenes de utilidad.
- 21.-Debilita el poder de las autoridades monetarias y la eficacia de las políticas monetarias convencionales.
- 22.-Expone a la economía a retiros súbitos e importantes.
- 23.-Provee a gobiernos comunistas un medio más para causar o - agravar cualquier crisis en cualquier lugar del mundo.

Empero, lejos de pensar negativamente, creemos que seguirá creciendo y que en el momento adecuado, porque también hay que reconocer que por sus peculiaridades va a tener un límite, se realizarán las modificaciones, ajustes o cambios necesarios, pero eso sí no pensamos en su eliminación.

Actualmente se habla también de Asiadólares, cuyo nacimiento y desarrollo es idéntico a los Eurodólares, cuya diferencia básica es la geográfica.

Sus principales mercados se encuentran en Singapur y Hong Kong.

La tasa la denominan SIBOR que significa Singapur Interbank Offered Rate.

## IV MERCADO DE DINERO

Dice Robert W Johnson (37), citando a Robert V. Roosa: "incluye sólo formas impersonales o estandarizadas de crédito a corto plazo. De allí que el mercado de dinero se refiera "al mercado activo de dinero en que las instituciones financieras descansan para obtener la liquidez necesaria en el curso normal de sus operaciones. No incluye las cuentas de cheques bancarias de la mayoría de las personas de las empresas; tampoco la mayoría de las cuentas de ahorros o bonos de ahorro".

Consideramos conveniente citar las recomendaciones que nos hace el Sr. Enrique Oropeza, M.A. (38), en cuanto a la adquisición de créditos en el extranjero, los cuales deben ser para:

- a) "Producir bienes y servicios reales, tanto para el mercado interno, como para el externo, ya que de otra forma la inflación se incrementará y no se generarán divisas, provocando endeudamientos sin capacidad de pago, es decir, se autoeliminará la liquidez externa del país".
- b) "Esto debe estar unida a una selección estricta de proyectos: los más rentables y los de mayor potencial, para generar recursos, con el objeto de contar con ellos oportunamente en las fechas de amortización".

Estos comentarios debemos complementarlos con los que citamos en la Pag. 85 .

## Aceptaciones Bancarias.-

Es una operación del mercado de dinero basada en una letra de cambio o giro que se crea por una transacción de orden comercial, donde el comprador se obliga a pagar una cantidad al ven-

- (37) Administración Financiera de Robert W. Johnson, Ed. Cía. Editorial Continental, S.A. (México) CECSA, 3ª Ed. en Español 1978, Pág. 416.
- (38) Apuntes: Utilización del Crédito Externo: sus fuentes y negociación del Sr. Enrique Oropeza, M.A., Pág. 11.

dedor, misma que el beneficiario puede descontar en su banco; - quien puede:

- a) Financiar a su cliente con recursos propios (simple descuento), o.
  - b) Aceptarla y colocarla en un mercado libre, internacionalmente hablando, si la operación inicial es de comercio exterior, pudiendo ser Londres, Nueva York, Los Angeles, etc., con lo que dicha institución se obliga a pagar el día de su vencimiento al último tenedor.
- Al aceptarla quizá no la coloque en el mercado Libre, sino que la retenga, pretendiendo cubrir el renglón, que la ley bancaria de algunos países, obligan al banco a invertir un porcentaje de sus pasivos en Aceptaciones Bancarias.

Esta mecánica data del S. XI en Italia, cuando los comerciantes más conocidos podían colocar estas promesas de pago con gran facilidad, lo que provocó que otros mercados menos conocidos, acudieran a los de mayor prestigio para que les aceptaran sus propias promesas y también pudieran colocarlas.

Estos sucesos dieron la pauta a los comerciantes de mayor reputación para empezar a cobrar comisiones por cada Aceptación que hacían y viendo lo atractivo del negocio se dedicaron a ello exclusivamente, naciendo así las Casas Comerciales en Italia, Merchant Bankers, en Inglaterra, quienes le dieron mayor impulso y, por fin en el S. XIV, para éste único objetivo se establecieron el Banco de Bolonia y el Banco de Médecis, quienes después se convirtieron en girados y aceptadores, dándole la presentación que ahora conocemos como Aceptaciones Bancarias.

Existe el BARS, Bankers Acceptance Rates (Ver Gráficas 1 y 2), que es la tasa informativa del medio bancario que si

ve de guía para definir la tasa con la que saldrá al mercado y en la que influirá decisivamente el nombre que tenga la institución en el medio, su situación financiera, etc., para determinar su costo financiero de captación de recursos y su rápida colocación. Es decir, el comprador de la Aceptación lo hace en función de la Institución bancaria - que vende su imagen.

Para el importador significa tener tiempo suficiente para contar con la mercancía en su bodega, venderla y cobrar.

Para el exportador, vender de contado, mejorando su cash - flow.

Para el banco local es interesante: porque aumenta su poder de competitividad y porque los recursos no son del banco, - disminuyendo su costo financiero y aumentando su rentabilidad.

Los bancos que Acepten y coloquen Aceptaciones Bancarias de ben ser "Elegibles", esto es, que hayan sido autorizados - por la Junta de la Reserva Federal, cuyo sistema podrá adquirir las, lo que les da gran liquidez y solidez, asicomo, que sean descontadas con la misma, lo que implica que no es tan sujetas al equivalente en Estados Unidos del Encaje Legal Mexicano, es decir Requisitos de Reserva, lo que amen- ta el atractivo para los bancos.

Su limitación en todo caso es que sólo podran aceptar opera- ciones por un monto máximo equivalente al 100% de su capital y superávit no afectado. Para un sólo cliente la canti- dad prestable no podrá ser superior al 10% de ese mismo capital social y superávit no afectado, que aumentaría al 20% en caso de colocación en el mercado abierto.

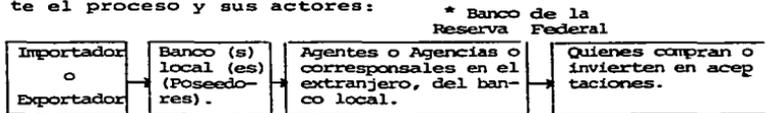
Las características más importantes que en forma mínima deben tener las aceptaciones son:

- a) Plazo máximo de 180 días. (Comercialmente hablando, puede ser hasta 360 días)
- b) Plazo máximo para su emisión 30 días a partir del embarque o arribo de la mercancía. (Depende del banco, ya que existen algunos que no ponen limitaciones)
- c) Se deberá contar con el conocimiento de embarque y factura, evidenciando la operación comercial.
- d) La mercancía no deberá tener otra obligación financiera.

De aquí se desprende que las operaciones que pueden ser financiadas por éste medio son:

- a) Importación de mercancías.
- b) Exportación de mercancías.
- c) Embarque de mercancías entre terceros países.
- d) Producción o Almacenaje de mercancías que serán exportadas.

Para verlo más claramente a continuación señalo gráficamente el proceso y sus actores:



\* Banco de la Reserva Federal: Banco Central de Estados Unidos, que entre otras de sus funciones está el control del circulante.

En cuanto a financiar a un exportador Mexicano, la mecánica

puede ser la siguiente:

- a) Su cliente en Estados Unidos le estableció una Carta de Crédito, a 90 días vista, plazo que para ser competitivo, tiene que absorber.
- b) Al cumplir con los requisitos que señala dicha carta, - se pone de acuerdo con su banco comercial para financiarse al amparo de Aceptaciones, para lo cual emite una letra a cargo de esa institución de crédito o de agencia en Nueva York o de su Banco Corresponsal en Estados Unidos, a 90 días también.
- c) Al vencerse el plazo que el exportador dió, su banco local recibe el pago y en lugar de liquidar a su cliente, rescata la Aceptación creada hace 90 días.

Para un importador la mecánica puede ser:

- a) Establece una carta de Crédito a la vista a su proveedor en Estados Unidos.
- b) Cuando su banco local recibe notificación de su corresponsal que el proveedor ha cumplido con los requisitos señalados en la Carta de Crédito, que le ha pagado y - que ya envió la documentación, en lugar de pagar acuerda con su banco utilizar una Aceptación.
- c) Emite una letra a cargo de cualquier de los tres señalados en el caso anterior, con vencimiento a 90 días, por ejemplo: tiempo que considera suficiente para vender - la mercancía y pagar la obligación en fecha exacta.

En ambos casos el vencimiento de la obligación será un día despues del pago que se recibirá del extranjero, en caso de la exportación, o del pago que efectuará el importador en México, para que la aceptación se liquide oportunamente.

Tambien el proceso de endosos debe ser del beneficiario al banco aceptante, quien a su vez endosará al comprador en el mercado libre, para que al amparo de la vía de regreso cada quien cumpla con su obligación.

En la práctica no se da una sola mecánica, sino que respetando los principios y reglamentos, se adecúan a cada caso.

Para observar su desarrollo en cálculo de intereses, a continuación anotamos un ejemplo:

Para el cliente:

Descuento

Monto 500,000.00 Dls.  
 Plazo 90 días  
 Tasa 18% (Bankers Acceptance Rates)  
 Spread 2%

$$500,000 \times \frac{20}{4} = 25,000 \text{ Intereses Descontados}$$

Para el Banco

Redescuento

Monto 500,000.00 Dls.  
 Plazo 90 días  
 Tasa 18%  
 Spread -

$$500,000 \times 18 = 22,500 \text{ Intereses Redescontados}$$

500,000 - 25,000 = 475,000	Cantidad descontada.	500,000 - 22,500 = 477,500	Cantidad redescontada.
<u>25,000</u> X 4 = 21.04%	Interés Real Anual	<u>22,500</u> X 4 = 18.84%	Interés Real Anual
475,000		477,500	

Diferencia en Montos 21.04 - 18.84 = 2.20

Diferencia en Tasas 25,000 - 22,500 = 2,500

Actualmente se calcula que en el mercado estadounidense están colocados 55 mil millones de Dólares, lo cual ha aumentado sensiblemente, porque en 1970 el mercado lo componían 7 mil millones de Dólares.

Aceptaciones Inelegibles en el Mercado Americano.- Se negocian con una prima por encima de las aceptaciones elegibles por que a éstas sí se aplican los requisitos de la Reserva y no se puede asegurar una colocación el mismo día, por la volatilidad del mercado. Del total colocado de Aceptaciones elegibles, las ilegibles representan un 5% aproximadamente.

Dentro de ésta clasificación se encuentran las Letras Financieras del Comité Federal de Mercado Abierto (39), cuya característica diferente a las otras es que pueden ser compradas por la Reserva Federal, a través de su Despacho de Aceptaciones pero no pueden ser descontadas con ellos mismos. Por supuesto también llevan una sobreprima a las ilegibles.

(39) Apuntes sobre Financiamiento Mediante Aceptaciones Bancarias Estadounidenses de Cynthia L. Wharton de Bank of America N.T. and S.A., Pag. 8.

Tambien estan las Letras de Cambio Comercial y Letras Financieras (40), a estas se les conoce como Aceptaciones de Capital de Trabajo, ya que financian el embarque o almacenamiento de artículos fácilmente vendibles, pero como carecen de la documentación necesaria, no califican ante el Comité Federal de Mercado Abierto. Realmente no tienen relación alguna con transacciones comerciales específicas y por consiguiente no tienen que satisfacer requisitos para financiamiento de aceptación.

En conclusión, las Aceptaciones Bancarias Elegibles son atractivas por:

- 1.- Suelen ser menos costosas.
- 2.- Su acceso es casi de inmediato.
- 3.- Gracias al mercado secundario, la obtención de fondos es de inmediato, generalmente.
- 4.- Para los bancos son muy rentables, ya que son recursos ajenos y no estan sujetos a los requisitos de la Reserva.

Aceptaciones Fuera del Mercado Americano.- En Alemania Occidental, Francia, Inglaterra, Italia y Japón tienen sus respectivos mercados activos de aceptaciones nominadas en moneda local.

Papel Comercial.-

"Es el término utilizado para los pagarés a Corto Plazo sin garantía, emitidos principalmente por compañías financieras e industriales". (41)

Instrumento financiero del mercado de dinero.

- (40) Apuntes sobre Financiamiento Mediante Aceptaciones Bancarias Estadounidenses de Cynthia L. Wharton de Bank of America N.T. and S.A., Pag. 8.
- (41) The Commercial Paper Market in The United States.- City - Bank Presentation to Mexican Bankers Association, México City January 22, 1980, Pag. 1.

**Sus características:**

- a) Pagarés al portador.
- b) Totalmente negociables.
- c) Son emitidos en base a un descuento y pagaderos a su vencimiento, en su valor nominal.
- d) Plazo no mayor a 270 días (el emitido públicamente). En la práctica generalmente es de 15 a 45 días.
- e) Generalmente su monto debe ser en múltiplos de Dólares - - - 1'000,000.00 .
- f) Exentos de inscripción en la Comisión de Valores y Cambios. Para la emisión privada Sección 3 (a) del Acta de Valores - de 1933, para la privada la 4 (2) de la misma acta.

Como su nombre lo indica, en la emisión pública es cuando se colocan en el mercado abierto y, en la privada, se coloca en un grupo reducido de grandes inversionistas, normalmente conocidos de antemano.

Esta última es interesante, porque el plazo puede ser mayor a los 270 días.

Las emisiones también pueden ser directas o a través de distribuidores

En el primer caso se trata de grandes compañías financieras o bancos Holding, que por los montos de emisión mas de 100 millones de Dólares justifican una área que se encargue de su distribución, además de que gozan de positiva y amplia imagen en el mercado.

En el segundo caso son empresas que acuden a este instrumento - ocasionalmente, los montos no son considerables (menos de Dls. 100 millones), y podríamos decir que por consecuencia, no poseen una imagen bien definida en el mercado.

Existen agencias, denominadas valoradoras que editan información calificando la calidad del solicitante de la emisión, con el objeto de recomendar la inversión por lo que es conveniente la opinión positiva, por lo menos de dos de las tres principales - Agencias de Valuación (Rating Agencies), para esperar una buena colocación, quienes son: Moody's Investors Service, Inc., Standard and Poor's Corporation y Fitch Investors Service, Inc., cuyos indicadores son: Prime 1 (P-1), Prime 2 (P-2) o Prime 3 (P-3); A-1, A-2, ó A-3; F-1, F-2 ó F-3. En todos los casos el 1 - significa mayor calidad de papel y el 3 la menor, debiendo tener dos opiniones, al menos, con calificaciones 1 y 2.

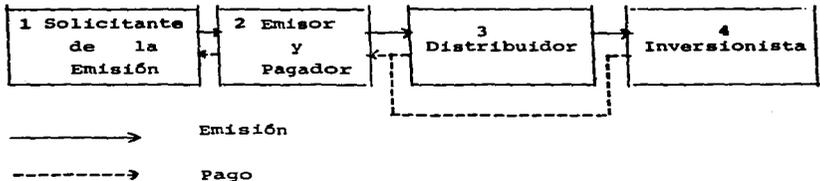
Para realizar ésta calificación estas agencias necesitan conocer:

- a) Descripción general de la empresa.
- b) Historia Financiera.
- c) La estrategia corporativa.
- d) Proyectos.
- e) Necesidades de Capital.
- f) Planes de financiamientos, subrayando las líneas de crédito bancarias backstop, que respaldan el programa de la emisión.

Este último punto es sumamente importante, ya que influye directamente en la disponibilidad y costo de éste mecanismo financie

10.

Tratando de ser claros, a continuación se gráfica el proceso.



- 1.- Solicitante de la Emisión.- Es quien realmente necesita los fondos.
- 2.- Emisor y Pagador.- Generalmente, es un banco, ya que es más sencillo manejar todo a través de cuentas de cheques, tanto al abonarlo al cliente solicitante de la emisión, como pagarlo al inversionista el día de su vencimiento.
- 3.- Distribuidor.- Es quien hace llegar el papel al mercado, es decir, a los inversionistas, para lo cual necesita al menos un día para ofrecerlo. El emisor al avisarle afinan ambos la tasa de descuento, acuerdan sobre el vencimiento, denominaciones, que serán en función de las necesidades del cliente y de la situación del mercado en ese momento. De los principales distribuidores son: Goldman, Socks y A.G. Becker.
- 4.- Inversionistas.- Son los que aportan los recursos para el financiamiento del solicitante de la emisión, y son varios, a saber: Fiduciarios a través de bancos centrales, corporaciones no financieras, compañías de seguros, fondos de pensiones y cada vez más personas físicas.

Los puntos 1, 2 y 3 en casos especiales, pueden ser un mismo ente.

"En cuanto a la documentación requerida, para comenzar un programa de papel comercial incluye: (42)

- a) Una resolución de la junta de directores de la Corporación (Corporation's Board of Directors), aprobando el préstamo de fondos estipulando qué funcionarios pueden autorizar los préstamos individuales y firmar los pagarés.
- b) Tarjetas de firmas por duplicado.
- c) Acuerdo con el Agente emisor y pagador.
- d) Pagarés impresos y prefirmados, que normalmente están depositados con el agente emisor.
- e) Una opinión del consejo, certificando la exención de los pagarés de los requerimientos de registro en el Acta de Valores de 1933 y declarando, que los pagarés han sido debidamente autorizados y, cuando sean emitidos serán obligaciones válidas del emisor.
- f) Un acuerdo o acuerdos con bancos propiciando facilidades "backstop".

En el terreno de los costos, además de la tasa de descuento, existen comisiones para el Distribuidor (1/8 neto anual aprox.) para la Agencia Valuadora (Dls. 8,000 más viáticos y si es un solicitante de Emisión extranjera Dls. 15,000 más medio punto sobre el promedio del papel comercial sobresaliente, para quien da facilidades backstop (1/2 anual generalmente) y para el Emisor y Pagador (varía en función del número de pagarés, montos, plazos, etc.).

El Papel Comercial al ser un instrumento financiero del mercado de dinero, sus tasas tienen la misma tendencia que la de los Bi

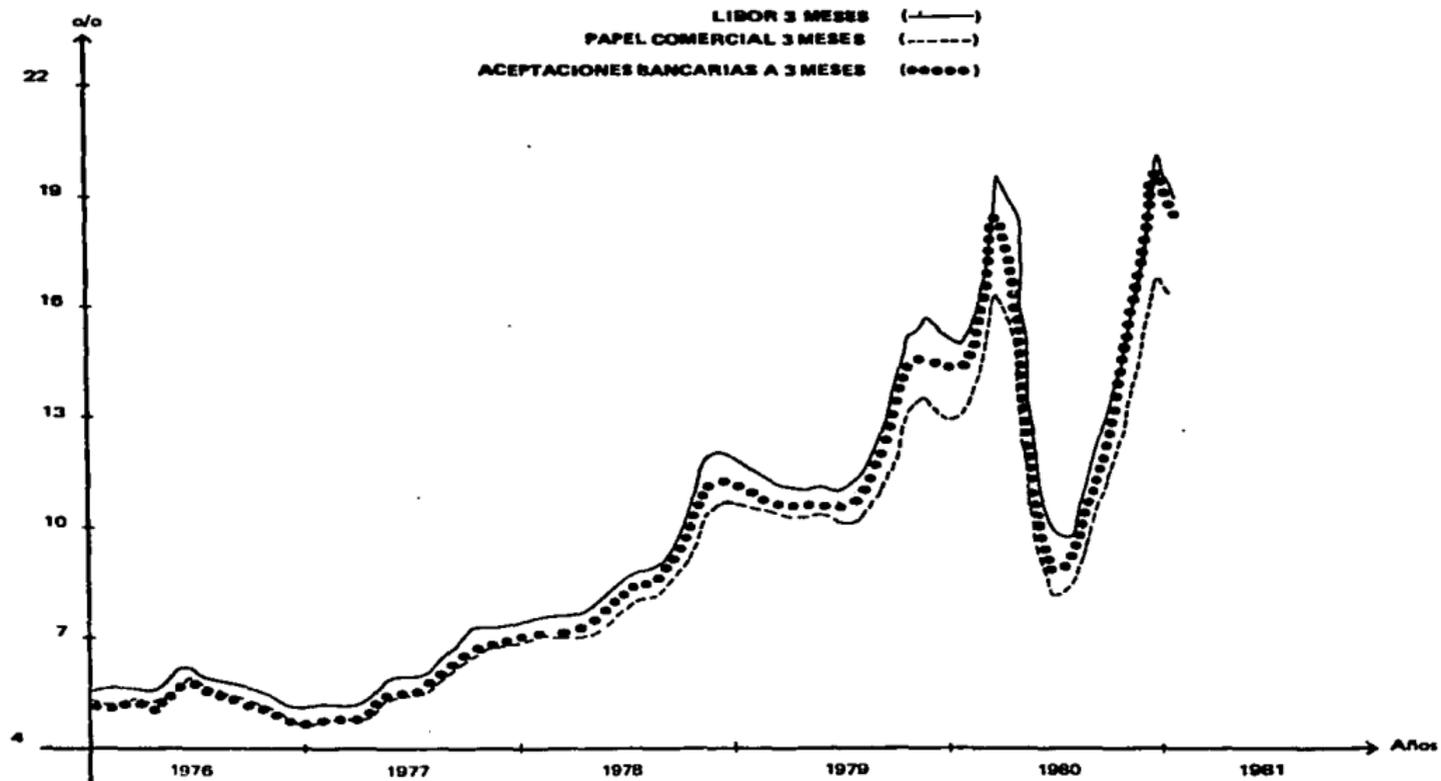
lletes de la Tesorería y de los Certificados de Depósitos, es decir por abajo del Prime Rate y del Libor.

Ver gráficas 1 y 2.

Actualmente el mercado lo componen 125 mil Millones de Dólares.

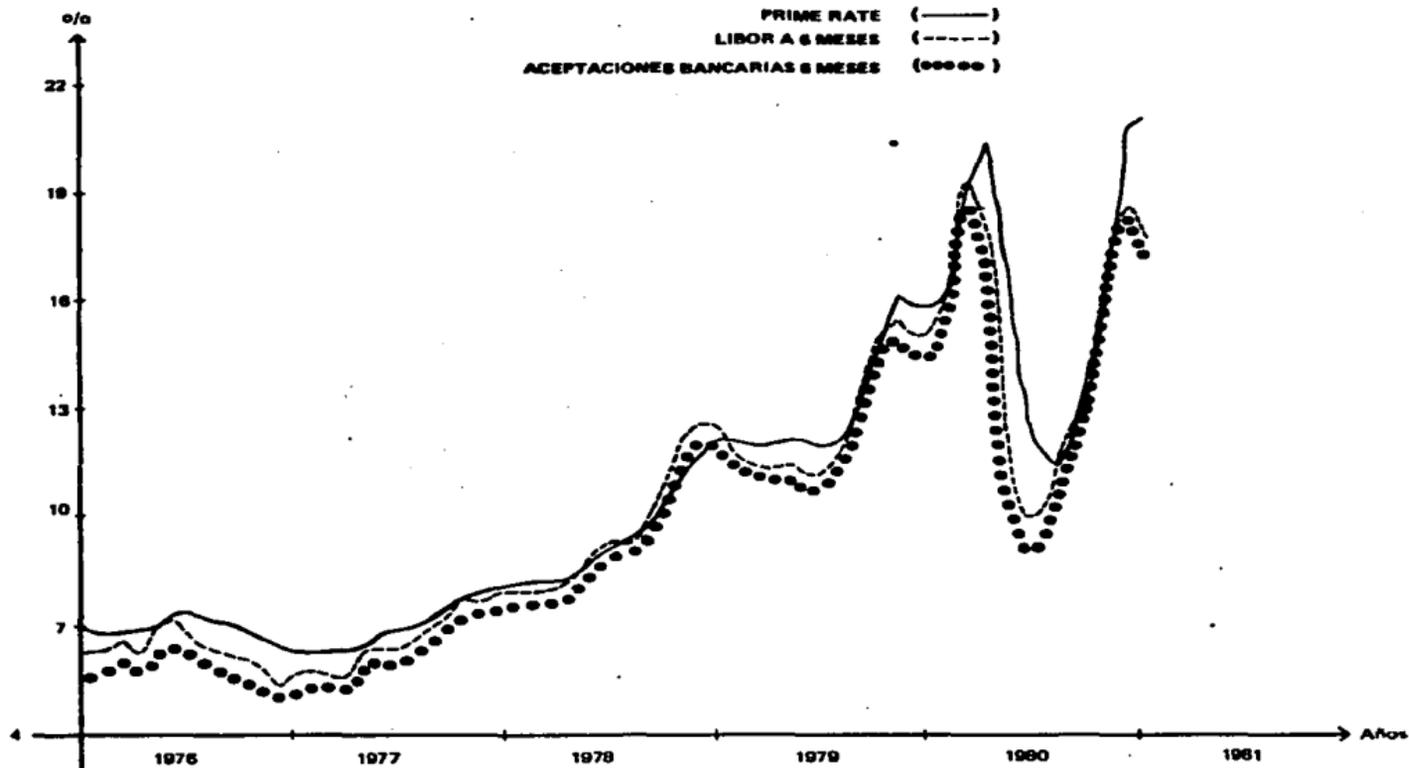
COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS:

GRAFICA 2



COMPORTAMIENTO DE LAS TASAS:

GRAFICA 1





## V MECANISMOS DE PAGO INTERNACIONALES MAS USUALES

Lo presento como un complemento al capítulo anterior y además porque considero básico su conocimiento para todo aquel que practique las Finanzas Internacionales y/o Comercio Exterior.

### Cartas de Crédito.-

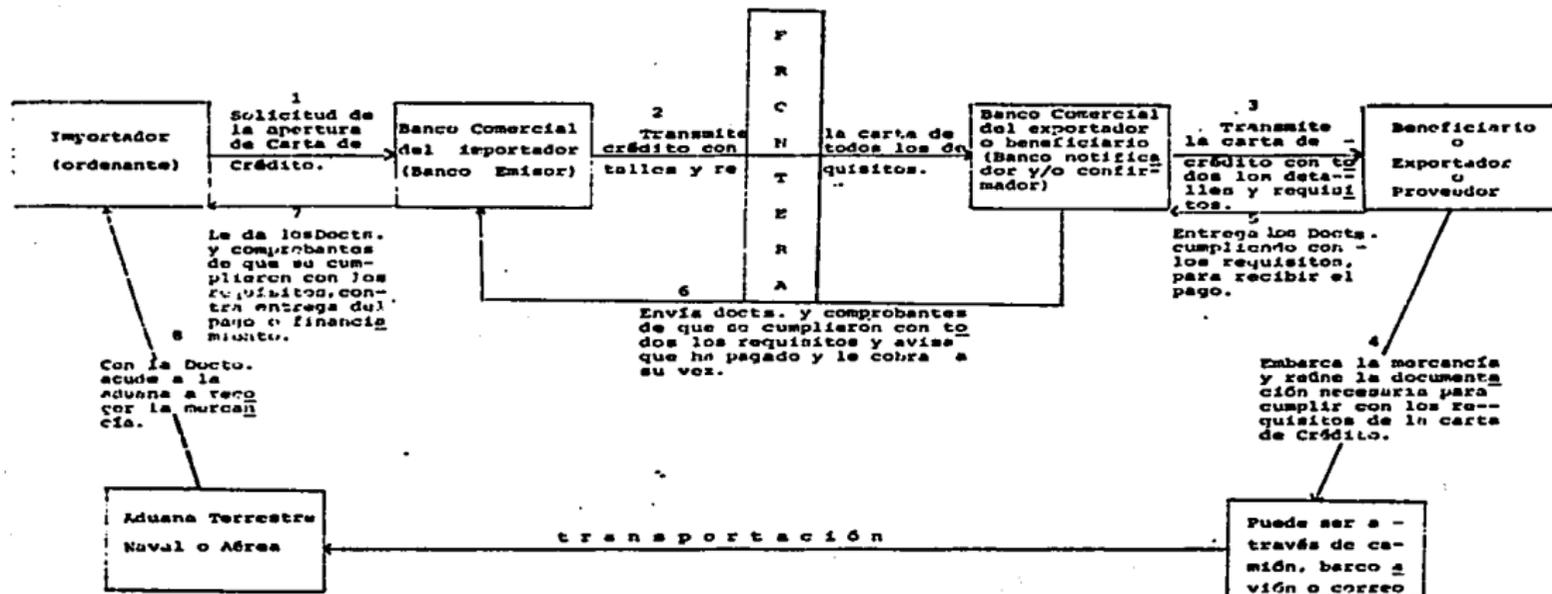
También se les conoce como Créditos Documentarios, siendo la definición internacionalmente más aceptada: (43)

"Todo convenio, cualquiera que sea su denominación o su designación, mediante el cual un banco (banco Emisor), actuando según la solicitud y conforme a las instrucciones de un cliente (Ordnante), está encargado de efectuar un pago a un tercero (Beneficiario), o a su orden, de pagar, aceptar o negociar letras de - cambio giradas por el beneficiario, o autorizar que dichos pagos sean efectuados o que dichas letras sean pagadas, aceptadas o negociadas por otro banco, contra entrega de documentos especificados y siempre y cuando las condiciones estipuladas sean respetadas".

Este instrumento se desarrolló durante la Segunda Guerra Mun---dial, cuando el comercio internacional sufrió por la inseguri---dad en la producción, transporte, entrega, pago y calidad de los productos, ya que a través de éste mecanismo todos los que intervienen salen beneficiados porque el proveedor asegura su cobro, el importador obtiene tiempo de entrega y calidad y, los intermediarios (bancos) obtienen comisiones y diferenciales.

Antes de continuar, veamos la mecánica a nivel gráfico.

(43) Usos y Reglas Uniformes de los Créditos Documentarios, elaborados por la Cámara de Comercio Internacional, 1951, revisadas en 1974, Pág. 6.



1.- Para proceder a la solicitud de apertura de la Carta de Crédito, previamente se negoció con el proveedor comercialmente, es decir, condiciones de venta, calidad, tiempo de entrega, incluso, quizás exista un contrato de por medio. Además se tiene establecida una línea de crédito con el banco escogido, para éstos efectos. En el cuerpo de la solicitud es necesario determinar con precisión y claridad las instrucciones o requisitos, con el objeto de que no surjan confusiones o malos entendidos; en cuanto a los datos importantes de especial atención están:

- a) Si es revocable o irrevocable. El primero es cuando no hay un compromiso en firme de parte del ordenante ni del banco emisor. (Normalmente los bancos no aceptan establecer éste tipo de cartas de crédito). El segundo constituye un compromiso en firme del banco emisor, ante su banco corresponsal, por lo que, le pague el solicitante o no, él le paga a su corresponsal, aunque no sea así por lo que respecta al ordenante porque éste puede dejar de pagarle al banco emisor; para cancelar un crédito documentario en estas condiciones es indispensable que estén de acuerdo los tres elementos: ordenante, banco emisor y beneficiario.
- b) Si es confirmado o no confirmado, que significa en el primer caso que el beneficiario podrá cobrar a la presentación de la documentación en su banco; en el segundo caso el proveedor esperará el envío de la cantidad correspondiente cuando llegue la documentación al banco emisor.
- c) La fecha clara máxima en que puede entregar el beneficiario la documentación.
- d) Si es a la vista o a plazos, es decir que el beneficiario no éste dando crédito al ordenante o que si se le esté dando, será hasta la fecha de vencimiento en que podrá cobrar.

- e) Detalle de los documentos necesarios, que dependiendo del tipo de producto, del tipo de legislación, del país exportador, etc., podrán ser: 1) Conocimiento de embarque: marítimo, de camión, guía aérea, de ferrocarril o recibo postal; 2) Factura visada por cónsul mexicano, por cónsul de nación amiga o legalizados por notario público; 3) Certificados: de calidad, de origen, de sociedad y/o de peso, declaración del vendedor; 4) Lista de empaque; 5) Otros documentos.
- f) Tipo de Cotización, que pueden ser FOB, CIF y Cand F.. El FOB que significa Free on board (Libre a bordo), el cual tiene las variantes: FOB bodega del vendedor, FOB en el transportador (barco, avión, camión), etc. Lo que tiene influencia directa en los fletes porque marca hasta dónde es responsable del transporte de la mercancía por parte del proveedor y dónde la toma el comprador, para que llegue la mercancía a su destino.

El CIF, que quiere decir, Cost, Insurance and Freight - (Costo seguro y flete), como esto supone que la mercancía estará asegurada por una compañía internacional, hay países como México, cuyos bancos, tienen como política no aceptarlo, salvo que sea con una compañía de seguros nacional. Dentro de sus ventajas está que el vendedor asimila los costos que ocasionan estas características y el comprador se empezará a preocupar cuando llegue la mercancía a puerto, precisamente antes de descargar Cand F, es decir, Cost and Freight (costo y flete), dejando el seguro por parte del comprador, con la misma característica en el sentido de que éste toma la responsabilidad de la mercancía a su llegada a puerto antes de descargar.

Cabe hacer notar que en el caso de FOB lo mas adecuado

es que sea Puerto de Embarque y que en CIF y C and F - sean Punto de Destino.

- g) Por último, (para efectos de éste trabajo), el seguro, que está estrechamente ligado con el tipo de cotización, porque el FOB Puerto de Embarque puede cubrirse de puerto de embarque a bodega del comprador o de bodega a bodega como en el caso de C. and F., que es lo que se recomienda.

- 2.- El banco revisará la solicitud, de tal forma que no existan incongruencias o discrepancias con las Reglas y Usos Uniformes, que fueron elaborados en 1951 por la Cámara de Comercio Internacional y cuyo fin principal es evitar en la medida de lo posible problemas en el trámite e interpretación de dichos instrumentos, tratando de que exista uniformidad. Estas no son leyes, pero tienen esa fuerza por ser costumbre y una relación contractual. Cuando a estas se adhieren los bancos, ordenantes y otros interesados se popularizó el crédito documentario y se evitaron molestias de carácter litigioso. (en los cincuentas)

Una vez revisada y en función del lugar donde se encuentra el beneficiario, se selecciona al banco corresponsal si es que no ha pedido uno en especial el ordenante, a quien se le tramita la carta de crédito completa, encargandose de avisarle al beneficiario.

- 3.- En este paso es indispensable mencionar que por diversas circunstancias tales como: a) el lugar es recóndito y no hay un corresponsal directo, b) por instrucciones del ordenante, c) por instrucciones del beneficiario, etc., existen distintas funciones de bancos que pueden intervenir: 1) Banco Notificador que es el banco corresponsal del Banco Emisor que sólo se limita a notificar al beneficiario

que existe un crédito a su favor, 2) Banco Confirmante que es el que da su crédito, esto es, en caso de que el beneficiario cumpla con los requisitos, le paga y despues le cobra al Banco Emisor, 3) Banco Negociador que es el que descuenta una letra a cargo de otro banco (emisor o confirmante), o cuando bajo su responsabilidad, le paga al beneficiario, cumpliendo éste los requisitos, y lógicamente no ha sido designado para ello, porque de serlo así sería Banco Confirmante, 4) Banco Pagador que es usualmente el banco confirmador o notificador, pero que puede ser diferente cuando, por ejemplo, se ha previsto que las letras deben descontarse o girarse a cargo de un banco diferente al emisor y/o - confirmante; 5) Banco de Reembolso que es el corresponsal del emisor que reembolsa al Banco Pagador, cuando el Banco Emisor no mantiene fondos con el Banco Pagador.

En un momento dado, todas éstas funciones las puede asumir un solo banco corresponsal del banco emisor, como sucede la mayoría de las veces.

- 4.- El beneficiario ya tiene en su poder la Carta de Crédito y sus requisitos, y como parte medular de ellos es el embarque de la mercancía, procede a ello.
- 5.- Poseyendo el Conocimiento de Embarque, demas documentación y requisitos, acude al banco que le notificó y presenta la solicitud de pago, que incluye una letra de cambio a la vista a cargo del comprador, si no dió plazo, ya que, en éste caso presentaría una letra de cambio a cargo del comprador fijando la fecha de vencimiento. No debemos olvidar en éste caso si el Banco es Notificador, Confirmador, etc., para abreviar y asegurar el trámite de pago.
- 6.- El banco envía la documentación al Banco Emisor.

7.- El Banco Emisor contra pago del monto del crédito documentario entregará la documentación al ordenante, en caso de que otorgue financiamiento, es en este momento cuando comienza, para lo cual el ordenante firma un pagaré con un plazo no mayor de 180 días a partir de la fecha de negociación.

APERTURA DE CARTA DE CREDITO - EMPIEZA EL FINANCIAMIENTO

180 días renovable	180 días a partir de la fecha de Factura o Conocimiento de Embarque
<p>Riesgo por Apertura (la mayoría de las veces se debe medir como un pignoraticio porque el banco tiene el control de la mercancía, ya que el Conocimiento de Embarque viene a nombre de él. (normalmente)</p>	<p>Llegó la documentación y en este momento se recomienda analizar como un directo. - En este plazo está incluido el plazo que le dé al ordenante el beneficiario, en su caso.</p>
<p>Las monedas a utilizar, serán usualmente, las del país vendedor.</p>	<p>Generalmente la deuda se convierte a dólares.</p>

Las condiciones del mercado han ido agregando ciertas características a las Cartas de Crédito, entre las que se encuentran:

**Rotatoria.**- Se usa cuando se estipula que habrá diversas negociaciones en un mismo plazo y que no se excedan del monto previsto.

**Transferible.**- Es igual para intermediarios (representantes), ya que el beneficiario puede dar instrucciones que permitan el uso del crédito en su totalidad o en parte, por uno o varios -

terceros (segundos beneficiarios), incluso el primer beneficiario puede remplazar sus propias facturas por los de los segundos siempre y cuando no sea rebasado el monto inicial.

**Clausula Roja.-** Cuando el beneficiario puede recibir pago parcial o adelantos con sólo su promesa de posterior entrega de la documentación.

**Clausula Verde.-** Cuando el beneficiario puede recibir el pago con sólo presentar cualquier documentación (por ejemplo recibo de bodega), con la promesa posterior de entrega del conocimiento de embarque.

**Back to Back.-** Cuando el beneficiario amparado por la Carta de Crédito, él ordena otro Crédito Documentario, garantizandolo con aquella.

**Stand By.-** Son aquellas de uso contingente, esto es, el beneficiario ejecutará el derecho que tiene sobre ella, siempre y cuando no se lleve a cabo determinado evento, el ejemplo más práctico es el del contratista que debe solicitar a su banco el establecimiento de una Carta de Crédito Stand By con el objeto de garantizar a su cliente el pago de daños y perjuicios si no termina la obra en la fecha fijada o con la calidad deseada, etc..

Ultimamente, ésta se ha venido solicitando por parte de bancos a empresas transaccionales que en México tienen un apalancamiento financiero muy alto, asegurandose con este mecanismo la recuperabilidad de los créditos que lleguen a darles. Su utilización es a la vista, en el supuesto de que se tuviera que utilizar.

Se habla tambien de Cartas de Crédito de Importación y de Expor

tación, residiendo la diferencia en función del cristal con que se mire, es decir, en el proceso señalado, para el ordenante será una Carta de Crédito de Importación y para el beneficiario será una Carta de Crédito de Exportación, con sus respectivas - repercusiones en los bancos Emisor y Notificador/Confirmador.

No podemos dejar en el tintero las Cartas de Crédito Domésticas, que recientemente han abundado por la escasez de materia prima, productos o artículos, etc., siendo la misma mecánica nada mas que en el ámbito nacional y siempre a la vista.

Las bondades de éste instrumento, la Carta de Crédito en general, son diversas, mencionaremos algunas:

- 1.- El vendedor está seguro de cobrar si cumplen con los requisitos.
- 2.- El comprador no arriesga su dinero y no se expone a baja ca lidad o demoras.
- 3.- El financiamiento se inicia en el momento de la negociación, por lo que disminuye sus costos.
- 4.- No existe problema de fondos.
- 5.- Si el crédito es confirmado se elimina el riesgo de Control de Cambios en el país comprador.
- 6.- El comprador tiene la ventaja en el contrato de compra de negociar como compras al contado.

#### Cobranzas Documentarias.-

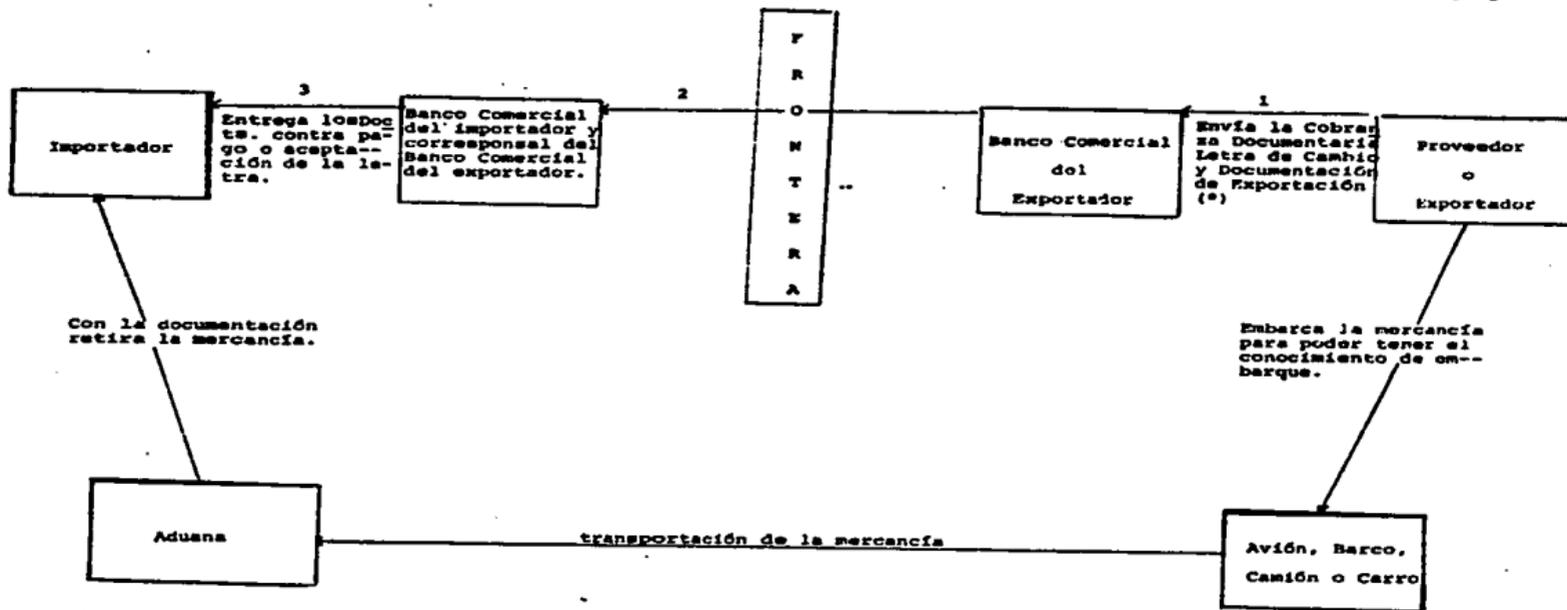
Se entiende por cobranza a la gestión que realizan las instituciones de crédito (para efectos de este trabajo), en lo que se refiere a recibir de parte de su cliente un título de crédito - (cheque, pagaré, letra de cambio, etc.), para presentarlo al - creador, girador o la persona física o moral a cuyo cargo esté,

Para que proceda a su pago.

Las cobranzas pueden ser "limpias" o documentarias. Se trata de las primeras cuando el título de crédito va solo sin otro documento anexo, por ejemplo los cheques de viajero con los que pagan los turistas en el país que visitan, pero que compraron en su lugar de origen, por lo que, digamos, los hoteles a través de la red de corresponsales de su banco, tramitan la presentación y cobro de los documentos por parte de la institución que originalmente los vendió, no importando el lugar de su residencia. Vale la pena mencionar que este servicio los bancos lo han perfeccionado con las buenas cuentas, ya que les abonan "en firme" (de inmediato), el valor de dichos cheques, sin que el hotel tenga que esperar el plazo normal de cobranza para hacer uso de ese dinero, y si es este el caso, entonces este trámite deja de llamarse Cobranza y pasa a ser Remesa, pero en estricto sentido no deja de ser una Cobranza.

Las Cobranzas Documentarias son cuando, además del título de Crédito, va otro tipo de documentación (generalmente la típica de exportación: factura, conocimiento de Embarque; (guía de embarque o recibo postal), y otros, por lo que este servicio bancario se usa frecuentemente para importar, sustituyendo a la Carta de Crédito, en función de las mejores relaciones comerciales que existen entre el proveedor y cliente, ya que aquel le envía la mercancía y la documentación a través de su banco comercial y su red de corresponsales, confiando en que recibirá el pago posteriormente, pero veamos gráficamente su mecánica.

CUADRO 5



(\*) Generalmente: Factura, Conocimiento de Embarque (guía de embarque o recibo postal), y otros.

- 1.- De acuerdo a los convenios comerciales que éste proveedor tiene con su cliente, le embarca la mercancía y casi simultáneamente le envía la documentación necesaria con instrucciones específicas, a través de su banco comercial, para re tirar la mercancía de la aduana.
- 2.- Este banco utilizando su red de corresponsales, selecciona al más adecuado o al que le haya solicitado su cliente, y - envía dicha cobranza documentaria.
- 3.- El banco corresponsal en el otro país recibe la cobranza do cumentaria, avisa al importador, que muy probablemente será su cliente, y aquí pueden surgir dos eventos; al seguir las instrucciones con precisión.
  - a) Si la factura, conocimiento de embarque y demas, estan junto a una letra de cambio a la vista, querrá decir - que le entregará la documentación al importador previo pago, o mediante la firma de un pagaré, financiandole - el banco, de ésta manera la operación comercial, pagando dicha institución a la del exportador, quien le entregará el dinero a éste.
  - b) Si la factura conocimiento de embarque y demas, estan junto a una letra de cambio a plazo, querrá decir que le entregará la documentación al importador previa aceptación de la letra, que le obliga a pagar el día del - vencimiento señalado. En éste caso el financiamiento será por parte del exportador. Si el plazo fuera inferior a 180 días, el banco comercial del importador le podrá financiar el período restante hasta cumplir 180 días, pues en este caso los bancos pueden financiar 180 días fecha Factura o Conocimiento de Embarque.

Cabe aclarar, que los recursos que utilizan los bancos para fi-

nanciar estas operaciones comerciales son en dólares del extranjero, por lo que normalmente no hay restricciones de fondos.

Dentro de las ventajas se encuentra en forma preponderante que el costo financiero es aún menor que en las Cartas de Crédito - porque no existen comisiones, salvo las que el exportador quiere repercutir al importador: gastos de cobranza, intereses, t~~é~~lex, etc..

Dentro de sus desventajas se encuentra que el pago no es tan seguro como una Carta de Crédito, la cual, con cumplir los requisitos el exportador puede exigir el pago a su banco, en cambio en la Cobranza Documentaria el pago está sujeto a la buena voluntad del importador, condiciones políticas/económicas del país, que no eviten la salida de fondos, etc.

Lo que hemos visto son cobranzas Documentarias de Importación, pero existen también las de Exportación y éste dependerá de la ubicación geográfica del que vende y de su banco, porque en el ejemplo que señalamos para el banco comercial del exportador ésta misma Cobranza Documentaria la clasificará como de Exportación, y el banco comercial del importador le llamará de Importación.

#### Cuenta Abierta.-

Si siguiendo con la misma tónica de las importaciones, la Cuenta Abierta se da cuando hay excelente relación comercial entre vendedor/comprador, porque no utilizan para nada a los bancos, es decir, el exportador embarca y le envía al importador la documentación, lo que en este caso tiene 3 caminos:

- 1.- Le paga de inmediato con su propios recursos.

- 2.- Le paga de inmediato con recursos financiados por su banco, a quien le entrega la documentación comprobatoria de la importación.
- 3.- Tomarse el plazo convenido o el que considere conveniente - unilateralmente, ya que no puede haber mayor exigencia que la de mantener estas buenas relaciones comerciales o la legal internacional.

## VI MERCADOS DE CAPITAL

Dentro de este mercado consideramos aquellas obligaciones cuyo vencimiento sea superior a 3 años, es decir, obligaciones tanto de deuda como de capital.

Es conveniente citar las recomendaciones que hace el Sr. Enrique Oropeza, M.A., (44) con respecto a la adquisición de créditos en el extranjero, misma que complementan a las de la Pag.60

- 1) El fin más adecuado, más financiero, más conveniente para contratar dichos préstamos, debe ser la adquisición de maquinaria y equipo que aumenten la producción nacional y que incrementen las exportaciones y, por consecuencia la entrada de divisas al país que nos ocupe.
  
- 2) Además en caso de que la deuda aumentara por un cambio en la paridad de la moneda nacional con respecto a la del crédito, puede estar compensada con una revaluación de esa maquinaria y de ese equipo, debiendo cuidar solamente, desde el punto de vista financiero:
  - a) Que las depreciaciones acumuladas así como, las futuras, sean sobre el costo total de lo adquirido, incluyendo la revaluación, para no interrumpir el flujo de efectivo que permita el reemplazo, independientemente del trato fiscal.
  
  - b) Previamente a la contratación del crédito, debe considerarse que si se presenta este caso, que ésta estrategia financiera la soporten: la relación, pasivo/capital, los precios de venta, etc.
  
- (44) Utilización del Crédito Externo: Sus Fuentes y Negociación, apuntes del Sr. Enrique Oropeza, M.A., Pag. 11.

Ahora bien, este mercado puede asimilar ilimitadamente operaciones, cuyos plazos van desde 5 a 30 años, pero es reducido en cuanto a las que tienen acceso a él, por las restricciones y características que deben reunir los solicitantes.

En el mundo hay varios mercados: Nueva York, Londres, Luxemburgo, Hong Kong, Singapur, etc. pero creo que para los efectos de este trabajo es necesario solamente mencionar a los dos más importantes: el americano, y el de las eurodivisas, sobretodo por la interrelación y similitud que existen en todos ellos. En ambos hay una diferencia: Emisiones Privadas y Públicas, por lo que también tendremos estos dos enfoques.

#### Mercado Americano.-

Emisión Pública.- "Un ofrecimiento público de suscripción vendido a un amplio rango de individuos e instituciones" (45). Tiene residencia en Nueva York.

Dentro de sus características tenemos:

- 1) Es indispensable registrar los valores y cubrir los requerimientos de la Security and Exchange Commission, lo que le da lentitud a los trámites que además son áridos y fatigosos.
- 2) Los valores son suscritos por un grupo de instituciones (underwriters), en el cual existe un líder, quien es el organizador.
- 3) El monto debe ser de 50 millones de dólares o más.
- 4) Aunque sus costos son mayores, las cantidades emitidas lo justifican, y en función de la oferta y demanda del mercado las tasas de interés fijas pueden ser muy bajas con respecto a otros instrumentos.
- 5) Plazos: 10 años aproximadamente, aunque en tiempo de crisis

(45) Private Placements of Yankee Bonds, Folleto del First National City Bank, Pag. 5.

suelen disminuir a 5 ó 6 años.

- 6) Tiempo de colocación: 2 a 6 meses, aproximadamente.
- 7) Es recomendable atender a su clasificación, ver Pag. No. 69
- 8) Se crea un fondo de amortizaciones, para los pagos principales, lo que en la práctica disminuye su periodo de vida, pudiendo prepagar otra cantidad con la creación de un Fondo de Amortización Adicional, aunque generalmente esta cantidad no es superior al pago anual de capital.
- 9) En general existe el rescate inmediato, condicionado a que no sea restituida con una nueva deuda de interés menor, y - el pago de una prima en función de la negociación efectuada.
- 10) Es necesario información muy detallada e influye la calidad de los underwriters, ya que el mercado consiste en su gran mayoría de inversionistas individuales, que carecen de conocimientos profundos de finanzas.
- 11) Si la emisión no esta garantizada, al menos debe estar clasificada con el mismo rango de exigibilidad de las demás - deudas del emisor.
- 12) Son frecuentes las cláusulas restrictivas (convenants), que limitan: deudas adicionales, reparto de dividendos, venta - de activos, gravámenes, fusiones, etc..
- 13) El pago de interes a los tenedores debe ser libre de impuestos, sea que los absorban los bancos organizadores, suscriptores o el emisor.

Ejemplos de emisiones en el mercado público americano.

Emisor	Monto Mill. Dls.	Tasa %	Fechas		Plazo
			Inic.	Venc.	
Wells Fargo International Finance Corp.	75	15	11.IX.81	10.IX.85	4 años
Province Saskatchewan	200	16 3/8	24.IX.81	01. V.81	10 años

Datos proporcionados por Merriell Lynch.

Emisión Privada.- "Es una venta directa de valores o segurida-- des a un mínimo limitado de inversionistas sofisticados, princi palmente compañías de seguros y fondos pensionarios". (46)

Su sede tambien es en Nueva York.

Este tipo de acceso al mercado de deuda a largo plazo, se ha - vuelto más popular, a tal grado que han venido interviniendo ca da año más de 1000 nuevos prestatarios cuyas cantidades solici- tadas en su gran mayoría son de 1 a 400 millones, en virtud de las ventajas que presenta:

- 1) No se requiere registro de los valores en la Security and - Exchange Comission, ni cumplir con sus requerimientos, por lo que su acceso es más rápido y le da mayor flexibilidad, ya que en acuerdos previos se pueden estructurar tasas y - plazos.
- 2) Un sólo intermediario bancario.
- 3) El monto puede ser de 10 a 75 millones de Dólares.
- 4) Costos de emisión más bajos, aunque con tasas de interés un poco más altas.
- 5) Plazos más largos (5 a 20 años), manteniendo en tiempos de crisis dichos periodos.
- 6) Tiempo de colocación de 2 a 4 semanas.
- 7) No se requiere atender a su clasificación (Ver Pag. 69).
- 8) Se crea un fondo de amortizaciones, para los pagos pricipa les, lo que en la práctica le da una vida a la emisión de 5 a 12 años, pudiendo prepagar otra cantidad con la creación de un Fondo de Amortización adicional, aunque generalmente ésta cantidad no es superior al pago anual de capital.
- 9) En general existe el rescate inmediato condicionado a que - no sea restituida con nueva deuda de interés menor y el pago de una prima en función de la negociación efectuada.
- 10) La información confidencial de la empresa no es divulgada -

tan ampliamente.

- 11) Si la emisión no esta garantizada al menos debe estar clasi  
ficada con el mismo rango de exhibilidad de las demas deudas  
del emisor.
- 12) Son frecuentes las cláusulas restrictivas (convenants) que  
limitan: deudas adicionales, reparto de dividendos, venta -  
de activos, gravámenes, fusiones.
- 13) El pago de intereses a los inversionistas deben ser libres  
de impuestos, sea que los absorba la institución intermedia  
ria o el emisor.
- 14) La comisión normal es de 0.75% para el banco intermediario,  
sujeto a negociación.

Las Leyes que rigen los convenios o contratos son las de -  
Nueva York.

En las emisiones privadas, tradicionalmente las compañías de se  
guros han sido la espina dorsal, incluso, toman cada año el 90%  
de lo colocado, haciendo una selección de las 50 compañías más  
importantes en ese país, se tiene un mercado de 3 billones de -  
Dólares, esperando a que los prestatarios extranjeros acudan a  
él, que significa el 1% de sus activos que pueden destinar a es  
tos menesteres, de acuerdo a la ley de Nueva York que les rige.

Considerando emisiones, privadas y públicas, el apoyo de los in  
versionistas institucionales, como las compañías de seguros, -  
significa un 40%.

Esto le proporciona un gran nivel de aceptación y flexibilidad  
a éste tipo de instrumentos.

Ejemplos de emisiones durante 1978 en el mercado privado ameri-  
cano:

Emisor	Monto (Mill. de Dls.)	Tasa %	Plazo (años)
Canadian National Railway	120	9.25	20
Compagnie Nationale Air France	15	9.00	12
European Investment Bank	100	9.88	15
Industrias Peñoles	45	11.00	15
Petroleos Mexicanos	50	9.88	15
Don Norske Stats Oljeselkap	60	8.90	15

Lista proporcionada por City Bank.

#### Mercado Europeo.-

Emisión Pública.- En cuanto a los eurobonos su primera operación importante fue en 1963, año en el que las autoridades de los Estados Unidos introdujeron un impuesto a los inversionistas residentes americanos por intereses recibidos de préstamos otorgados a no-residentes, tiene lugar prácticamente, en cualquier mercado Europeo, básicamente.

Sin duda este mercado ha llegado a ser el canal más importante de movimientos internacionales de capitales, para lo cual ha influido:

- a) El nacimiento del mismo (ver Capítulo III) y su crecimiento, ver cuadro siguiente.
- b) Sus operaciones normalmente no están reguladas, ni nacional ni internacionalmente.
- c) Las Eurodivisas no están sujetas a ninguna obligación de depósito, tipo, Encaje Legal en México, o Requisitos de Reserva en Estados Unidos, lo que influye directamente en el costo financiero.

## MERCADO DE LAS EUROMONEDAS

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Magnitud Estimada. (Miles de Mill. de Dólares)	305	375	460	565	695	895	1155
Eurodólares %	73	77	78	79	76	74	72

(Morgan Guaranty Trust, Co. World Financial Markets, June 1980)

Las monedas más importantes además de los eurodólares dentro de este mercado y para nuestros efectos son: Marcos Alemanes, Francos Suizos (ambos no permiten la emisión en sus respectivas monedas, sin la autorización de sus bancos Centrales), Euroyens, Euroliras, etc.

La colocación se efectúa por lo menos en 2 países y no es necesario que sea en la moneda de uno de ellos. Intervienen: consorcio de bancos internacionales e instituciones financieras de diferentes países.

Estos consorcios lo forman de 6 a 15 administradores, mismos - que normalmente actúan en grupo, por lo que cuando algun emisor en proyecto se acerca a su banco para proponerle el negocio y - despues de los estudios financieros, de viabilidad del proyecto y de conveniencia, dicha institución, convoca y propone a su vez, a quienes por lo general actúan en conjunto, convirtiéndose todos en administradores.

El número de ellos, así como de los suscriptores (Underwriters)

que en la mayoría de las veces son aproximadamente 100, están íntimamente ligados con el monto y complejidad de la emisión. Esto es, cuántos países están involucrados, cuántos suscriptores pagadores debe haber, etc..

Dentro de los administradores se incluye representantes de cada centro financiero importante, además de un banco de inversiones del país de origen del prestatario, quienes en conjunto se comprometen a suscribir al menos 40% de la emisión.

Su cotización bursátil se lleva a cabo, en gran parte de las emisiones, en Londres y/o Luxemburgo y/o Hong Kong y/o Singapur, etc..

Sus características principales son:

- 1) No requieren de ninguna inscripción ni de otro trámite las emisiones en Eurodólares; en las otras monedas varía, en Suiza se requiere permiso del Banco Central y la aprobación de un comité de bancos, en Alemania nada más del Banco Central, etc..
- 2) El mercado al cual va dirigido se compone de una gran gama de individuos, siendo cada vez más: bancos centrales, Institutos del Medio Oriente, Corredores y Suscriptores, quienes retienen inventario con fines comerciales y se refinancian a sí mismos en los mercados de dinero a corto plazo. "Estos institutos proporcionan liquidez en el mercado y amortiguan las fluctuaciones que surgen". (47)
- 3) Los montos oscilan entre 25 y 150 millones de Dólares en nominaciones mínimas de 1000 Dólares.
- 4) Sus costos: Comisión total de 2.5%, además comisión de suscripción de 0.5%, comisión por Administración 0.5%.
- 5) Su vida fluctúa entre 5 y 10 años, aún cuando mayores o me-

(47) El Financiamiento en Francos Suizos y Euromonedas, Swiss Bank Corporation.

- nores plazos se encuentran disponibles.
- 6) Tiempo de colocación: 2 semanas privadamente, 6 semanas públicamente.
  - 7) Se habla de tasa fija en los casos de bonos convertibles o garantizados, pagándose los intereses anualmente.- Si es tasa flotante ésta se calcula base Libor (ver Pag.53) más el spread (diferencial), negociable.
  - 8) Se estatuye, un fondo de recompra, para darle mayor comerciabilidad y optimización al mercado secundario.
  - 9) Se pueden rescatar con el pago de una prima, la cual se va reduciendo en función al acercamiento del vencimiento.
  - 10) En su gran mayoría son sin garantía específica, empero llevan cláusulas restrictivas (convenants) en los que el prestatario se compromete a no contraer otras deudas a seguir políticas de reparto de utilidades, etc..
  - 11) Las leyes bajo las cuales se rigen los convenios o contratos, son normalmente las Inglesas y Luxemburguesas.

Emisión Privada.- En este mercado es diferente a la americana, puesto que "gradualmente se ha ido matizando de tal manera que ahora encontramos todas las posibles variaciones pasando de una colocación privada secreta a una colocación privada casi pública debidamente suscrita donde varios bancos están involucrados y los valores subsiguientemente se cotizan en las bolsas". (48)

Esto último, casi nunca sucede.

Sus costos son inferiores a los de una pública.

Sus términos y condiciones son siempre similares a la pública.

La documentación necesaria es menor, ya que con un sólo convenio, puede cumplir con todos los requisitos, lo que le permite

(48) El Financiamiento en Francos Suizos y Euromonedas, Pag.59.

que en 1 6 2 semanas, se tenga acceso al mercado.

**VII ELEMENTOS A CONSIDERAR EN FORMA MINIMA PARA TRATAR DE PREVENIR LA EVOLUCION DE UNA DIVISA.**

En cualquier proyecto de financiamiento en el que intervengan divisas diferentes a las nacionales y por la flotación generalizada de las mismas que actualmente prevalece, siempre debemos incluir un estudio sobre la posible evolución que tendrán las monedas involucradas, con el objetivo de optimizar nuestras decisiones a través del tiempo.

Dichos elementos no son más que indicativos sobre el futuro comportamiento, variables por demas cambiantes que exigen profundos conocimientos técnicos, actualización constante de los diversos sucesos en el mundo y en cada país y con un sexto sentido que en ocasiones es el de mayor influencia para la toma de decisiones; todo esto quiere decir, que quizá sea el proceso más complejo que exista y que sólo se conozca y entienda al paso del tiempo.

Pero comencemos ese árduo camino, enlistando a continuación los indicadores que en forma mínima considero, para llegar al objetivo de éste capítulo:

- I El Análisis de la Balanza de Pagos y su Posible Evolución en Función de los Hechos Económicos-Políticos-Sociales del País (enfoque micro), e Internacionales (enfoque macro).
- II Evolución de las Reservas Oficiales.
- III Evolución de la Deuda Externa.
- IV Evolución de sus Exportaciones-Importaciones.
- V Evolución y Características de su Planta Industrial, con sus índices de reinversión.
- VI Tasa de Inflación.
- VII Evolución de la Masa Monetaria.

## VIII Índice de Crecimiento del país (PIB).

IX Comportamiento de la Tasa de Cambio a través de los Años  
X Los Futuros.

No obstante que, los puntos III, IV y V son inevitables de ver en el punto I, por su importancia e influencia, y porque su análisis debe ser más profundo, los señalamos además individualmente.

No hay que olvidar que todos los renglones señalados están interrelacionados, por lo que su consideración debe ser en conjunto, fundamentalmente en el momento de la decisión, ya que en función de la eliminación de alguno o varios, se sesgará la previsión de la realidad, sin que esto sea un compromiso en el sentido de que se tendrá éxito en las predicciones si se toman en cuenta a todos.

I El Análisis de la Balanza de Pagos y su Posible Evolución en Función de los Hechos Económicos-Políticos y Sociales - del País (enfoque micro), e Internacionales (enfoque macro). Para iniciar de lo general a lo particular, veamos a continuación, a nivel de recordatorio con la ayuda de García -- Gaytan (49), una Balanza de Pagos, su presentación esquemática y análisis, en su sentido simple.

"La Balanza de Pagos enumera y cuantifica en el lado Activo todos los rubros por medio de los cuales los residentes de un país recibieron poder de compra externo a través de las mercancías y servicios proporcionados y por la venta de títulos valores (Importación de Capitales). Al mismo tiempo, enumera y cuantifica, en el lado del Pasivo, todos los usos que los residentes de dicho país le dieron a su poder de compra externo, por concepto de importación de bienes y el

pago de servicios recibidos y por exportación de capital - (Importación de Títulos)".

Realmente es en espíritu, la aplicación de técnicas contables que nos conducen a la elaboración de un Balance y un estado de Pérdidas y Ganancias, que en el caso que nos ocupa se combinan, con sus lógicas diferencias.

"Balanza de Pagos"

Activo	Pasivo
+ Exportación de Mercancías	- Exportación de Mercancías
	= Balanza Comercial (1)
+ Prestación de Servicios Exterior	- Pago de Servicios Recibidos del Exterior
	= <u>Balanza de Servicios</u> (2)
	= Balanza de Transacciones en cuenta corriente (3) = (1)+(2)
+ Exportación de Títulos	- Importación de Títulos
	= Balanza de Capitales (4)
	Reserva Monetaria Internacional (5)
<b>Rubros Especiales:</b>	
	+ Transferencias Unilaterales en Forma Definitiva (6)
	+ Errores u Omisiones - (7)
+ Total de Ingresos de Divisas	= Total de Egresos de Divisas

- 1.- Balanza Comercial.- Por supuesto que lo clasificado en este renglón obedece a la venta y compra de mercancías realizadas entre países. Si es favorable querrá decir que se exporta más de lo que se importa, siendo desfavorable en caso contrario.

Para su cálculo existen problemas en las fuentes de información, como: variación en los tipos de cambio, el contrabando v la misma estructura informática del país que se trate.

- 2.- Balanza de Servicios.- Incluye, en forma enunciativa, - pero no limitativa: Turismo, becarios, fletes, tráfico de pasajeros, tasas de servicio como: correo, telégrafos v teléfonos, comisiones por comercio de mercancías, derechos consulares, comisiones a bancos por intermediación, intereses por deudas, dividendos por inversiones, gastos de diplomáticos, alquiler de películas, pago por el uso de patentes y marcas, etc..

- 3.- Balanza de Transacciones en Cuenta Corriente.- Al ver - los elementos que la componen se observa que "registra el valor de todos los pagos que hace un país al exterior por concepto de la totalidad de aquellas operaciones que representan compraventa de mercancías y de servicios y que incluyen una prestación y su correspondiente contraprestación inmediata".

Es decir, la suma de sus activos es la capacidad de pago del país para realizar importaciones y/o los servicios que contrata del exterior.

Luego entonces, el país tendrá los siguientes caminos:

**En caso de déficit:**

- a.- Disminuir sus reservas.
- b.- Obtener préstamos.
- c.- Liquidación de sus activos, derechos o inversiones en el extranjero.

**En caso de Superávit:**

- a.- Conceder créditos.
- b.- Amortizar créditos obtenidos anteriormente.
- c.- Aumentar sus reservas.
- d.- Adquirir activos, derechos o inversiones en su propio territorio, pero propiedad de extranjeros.

- 4.- La Balanza de Capitales.- "Es el registro del movimiento de fondos entre un país y los demás, por concepto de préstamos e inversiones y por sus pagos y devoluciones, incluidos los movimientos de la Reserva Monetaria".

Cabe mencionar que la contrapartida de estos movimientos consiste en otros en los que el tiempo es muy importante, esto es, consecuencia de algo que se realizó o se va a realizar, verbigracia, pago de un préstamo que se obtuvo antes, o la adquisición de uno que se pagará posteriormente.

Un principio fundamental, en las Balanzas últimamente citadas es que el saldo de la Balanza de Transacciones en Cuenta Corriente será siempre igual al saldo de la Balanza de Capitales, pero de signo contrario.

Esto quiere decir que el déficit de la Cuenta Corriente será igual al financiamiento que el país reciba del ex-

terior.

5.- Reserva Monetaria Internacional.- La cual está constituida por oro, plata, otros metales preciosos, divisas fuertes como Dólares, Marcos Alemanes, etc., lo cual se considera en conjunto y sirve de base en 3 funciones siguientes por demas importantes:

- a) Liquidación cuentas finales con el exterior.
- b) Cálculo del tipo de cambio.
- c) Influye poderosamente en una política sana de regulación del medio circulante.

6.- Transferencias Unilaterales en Forma Definitiva.- Aquí tambien se manejan movimientos de fondos, que al no ser de mercancías, ni tampoco de capital, propiamente dichos, dejamos fuera de clasificación a las Balanzas en Cuenta Corriente y de Capitales; si agregamos que en el renglón que nos ocupa no existen contrapartidas, como su nombre lo indica, consecuentemente estaremos hablando de transferencias de fondos sin retorno, por ejemplo: ayudas militares, ayudas civiles en caso de desastres naturales, reparaciones de guerra, etc..

7.- Errores u Omisiones.- Dado que, por la magnitud de los números que se manejan, porque sus fuentes de información estan sujetas a errores y omisiones y, porque una Balanza tiene que "cuadrar" (que la suma de sus activos sea igual a la de sus pasivos), se creó este renglón, - teniendo así la posibilidad de ajustarse.

Por último, vale decir que existe un concepto equivocado en la mayoría de la gente, al pensar que una Balanza de Pagos está equilibrada cuando el monto de sus exportaciones es -

igual al de sus importaciones, ya que ese equilibrio sólo--  
mente se logra al momento en que la suma de sus ingresos es  
suficiente para hacer frente a todos sus pagos del exterior,  
sin incrementar sus adeudos o disminuir sus reservas, ni li  
quidar sus inversiones o derechos en el exterior.

Habiendo recordado éstos conceptos, nos será más fácil ir -  
al análisis, el cual se lleva a cabo comparando los renglo-  
nes entre sí y profundizando en la estructura de cada uno,  
lo cual nos dará información importante del país a la fecha  
de la Balanza de Pagos en cuestión, por lo que es recomenda  
ble también realizar Balanzas Comparativas (2 ó 3) que abar-  
quen distintos períodos del mismo país, e incluso, éstas, -  
cotejarlas con las de diferentes naciones.

Esto nos producirá investigaciones ciertamente profundas, -  
cuyo destino esta enfocado a la influencia que dichas Balan  
zas tienen en la predicción de la evolución de una divisa,  
haciendose patente la necesidad de establecer perspectivas,  
esto es, cómo se desarrollará la Balanza del país estudiada  
a través de los años, en función de los hechos Económicos,  
Políticos y Sociales que en ese momento se estan presentan-  
do y que tendrán influencia directa en el futuro, así como  
los que se suscitarán, ejemplificando:

Enfoque micro:

- a) Decidir que es preferible una alta tasa de crecimiento.  
aunque se refleje en una alta tasa de inflación.
- b) Cambio del poder ejecutivo por uno socialista, o a la -  
inversa.
- c) Inconformidad del sector obrero y campesino que puede -  
fomentar grupos sociales de presión, incluyendo desequi  
librio social.

d) Entre otros.

**Enfoque macro:**

- a) Cambio de paridades fijas a paridades variables en los tipos de cambio.
- b) Cambio de poder de James Carter "humanista" a un Ronald Reagan radicalista.
- c) Movimiento social de 1968 que empezó en Francia, continuando en otros países.
- d) Etc..

Ahora bien, hasta el momento se ha inferido la importancia de éste proceso, de tal manera que es palpable su influencia en la toma de grandes decisiones y lógicamente es indig pensable que cualquiera que estemos en contacto con el mercado, operaciones, y/o negociaciones internacionales, posea mos oportunamente la información que arroja el análisis pr<sub>e</sub>cedente, para actuar inmediatamente, ya que de aquí se pueden preveer medidas tales, como: cierre de fronteras. aumen to de los impuestos de importación, disminución en los de - exportación, control de cambios o simplemente elevar el -- riesgo de cambios en determinada moneda, precisamente por- que el alma de toda la exposición hasta el momento realizada se encuentra en la forma tan directa con que afectan los mo vimientos de las Balanzas de Transacciones en Cuenta Co---- rriente y de Capitales, en el Mercado de Cambios del país en turno, ya que demasiada oferta o demanda de una divisa, por ejemplo: Dólares en el caso de México, propiciaría una dolarización o petrodolarización de la economía en el primer caso o una escasez tal en el segundo, que traería conse cuencias económicas que se reflejarían normalmente en el ti po de cambio.

Sin embargo, como es inevitable que en un país tenga relaciones de intercambio múltiples y multilaterales, cada quien y en conjunto, deben vigilar el ajuste correcto de sus divisas para que no se vean afectados y beneficiados otros, por eso es que De Bodinat, Klein y Marois (50), dicen al respecto: "La balanza de pagos de un país, no siendo mas que un registro analítico y contable de la oferta y demanda de divisas de este país, el sistema monetario internacional debe hacer en suerte que el equilibrio de las balanzas de pago se realice de tal forma que sea poco dolorosa para los países involucrados".

Por eso consideramos que vale la pena traer nuevamente a la mente las 4 formas en que se puede ajustar la oferta y demanda de divisas dentro de un país:

- a) Interviniendo la Banca Central directamente en el mercado fines regulatorios.
- b) Que el mercado mismo se ajuste automáticamente, sin embargo, se necesitará un mercado "puro" y/o "transparente", que realmente no existe.
- c) Con medidas políticas de orden económico, como aumentar los impuestos en las importaciones, dar estímulos fiscales a los exportadores, establecimiento de doble mercado de cotización, etc..
- d) Una combinación de las 3 anteriores (que es lo más usual).

Los mismos De Bodinat, Klein y Marois, (51) tienen su particular forma de presentar una Balanza de Pagos con fines analíticos.

(50) Gestion Financiere Internationale, Pag. 25.

(51) Gestion Financiere Internationale, Pag. 17.

## Operaciones Reales

+ Exportaciones (FOB)  
- Importaciones

---

A = Balanza Comercial  
+ Servicios (Neto)

---

B = Balanza de Operaciones Corrientes  
+ Capitales a Largo Plazo

---

C = Balanza de Base  
+ Capitales Privados a Corto Plazo (Neto)  
+ Errores y Omisiones

---

D = Balanza de Operaciones Oficiales

## Financiamiento Compensable

Oro

Divisas

Depts

FMI

Transacciones especiales

Financiamiento compensable  
de la balanza de operacio-  
nes oficiales.

- A) La Balanza Comercial.- Bajo el mismo concepto que conocemos.
- B) La Balanza de Operaciones Corrientes (Bienes y Servicios mas Transferencias).
- C) La Balanza de Base.- Esta tiene cuenta, ademas de adicionar el punto inmediato anterior, la inversión directa o indirecta a largo plazo en el extranjero, los gastos e ingresos estables y estructurales que representan las tendencias profundas de la economía de un país. El estudio de su saldo durante varios periodos es de un interés considerable sobre el proceso de la toma de decisiones de inversiones en el extranjero.
- D) La Balanza de Operaciones Oficiales.- Financiamiento - compensable, es decir, las variaciones en las reservas del país. Es, pues, un ajuste a la Balanza de Base, - con el saldo de movimientos de capitales a corto plazo, excluidos capitales públicos. El estudio de este renglón es indispensable, para la previsión de cambios de paridad en la divisa del país.

Si hay un excedente en este renglón, significa que hay un excedente de la oferta sobre la demanda de divisas, si es a la inversa será un déficit. La diferencia sólamente será suprimida, en el primer caso por una devaluación, en el segundo por una revaluación, tomando en consideración los probables ajustes que se hicieron y que ya mencionamos.

- II Evolución de las Reservas Oficiales.- Es sumamente importante, como lo hemos mencionado, tanto en su evolución como

en su constitución, sobretodo ahora que hay otros metales - más importantes desde puntos de vista económico-bélico, de tal forma que Estados Unidos a mediados de 1981 pensó seriamente en vender sus reservas de Plata para suplirlas por otro tipo de materiales estratégicos.

Si esto sucede con los metales, qué no sucederá con las divisas, ahora que existen las paridades variables.

Por todo esto y lo anterior debemos observar con atención - el desenvolvimiento de éste renglón.

Cabe mencionar que un ejemplo de disminución de las Reservas en Estados Unidos, que en los cincuentas, como ya lo vimos en el Capítulo I Antecedentes Históricos, contaba con 25 mil millones de Dólares en oro y a mediados de los sesentas, solamente 8 mil, con las consecuencias observadas.

III Evolución de la Deuda Externa.- Es altamente significativa de ahí su repetición, pues un país puede volverse insolvente o simplemente pedir prestado para pagar los intereses de su deuda externa, lo que habla sin duda de que su moneda no es tan fuerte.

No puedo dejar en el tintero que en ocasiones los niveles convenientes de endeudamiento son superados porque se consideran otros factores de tipo económico-políticos que así lo permiten y que pueden cambiar la perspectiva de dicha moneda, como es el caso de México con su petróleo.

IV Evolución de sus Exportaciones e Importaciones.- Con éste rubro se completa la trilogía de los que aparecen en la Balanza de Pagos y cuya influencia es sensible.

Se debe analizar con cuidado la estructura de sus exportaciones en función a su elasticidad porque cuando un país es

importador de bienes de capital y exporta productos primarios o materias primas y ademas le es desfavorable, si un sólo país tiene el 60% o mas de su comercio total, lo que indica que se es dependiente de esa nación; el estudio de la evolución de su divisa, deberá considerar seriamente éstas variables, ya que estaremos hablando de un país en vías de desarrollo y por consiguiente en que posee una moneda dé bil.

V Evolución y Características de su Planta Industrial, con sus Indices de Reinversión.- En éste renglón debe nalizarse entre otros, qué produce: bienes de capital o de consumo; su estado: constante renovación o comienza la obsolescencia; su ocupación: el 100% o menos; importancia y presupuesto que le dedican a la investigación; estímulo y facilidades que el gobierno otorga; la especialización de la mano de obra; poder del sindicalismo y su estructura; porcentaje de reinversión en comparación con las ganancias, etc..

VI Tasa de Inflación.- En éste renglón, por lo menos, debemos contestar las siguientes preguntas: Porcentualmente cómo ha aumentado? hay precios tope? en cuáles artículos? el sistema de comercialización cumple con su objetivo o está controlado oligopólicamente. Esto es mas importante cuando se compara con la tasa de inflación en otro país y se cotejan ambos poderes adquisitivos de compra y si una es más alta que la otra, los compradores de ese país, preferirán importar a consumir los artículos de su país, también viajar al exterior que internamente, etc., lo que redundará en salida de divisas, debilitamiento de la economía nacional y en fin, que la presión para devaluar cada vez será mayor, porque de otra forma se perderá competitividad en el mercado exterior y se harán más atractivos los productos extranjeros, etc..

Son muy significativas tambien las decisiones económicas de los gobiernos sobre:

- 1) Detención de la inflación con poco crecimiento.
- 2) Inflación con crecimiento.
- 3) Estanflación, estancamiento con alta inflación,

ya que influyen seriamente en cualquier proceso, en virtud de que una alta tasa de inflación pega directamente en la - injusticia social, pues el pobre será más pobre y el rico será más rico, lo que afecta a la distribución de la riqueza y por lógica surgen problemas sociales, haciendose patentes en manifestaciones populares, constantes huelgas (que afectan al P.I.B.), creación de grupos de lucha, guerrillas, etc., y situaciones que necesariamente afectan a la estabilidad política-social y económica, poniendo en jaque a la moneda.

VII Evolución de la Masa Monetaria.- La frase popular de "que no echen a andar la maquinita" es de todos conocida y se refiere a que no se emita moneda sin control o con el pretexto de realizar obras sociales urgentes, intervención en sectores productivos prototipo de la iniciativa privada, etc..

Esto es, que siendo una de las fuentes de financiamiento del gobierno, que no se exceda de su presupuesto, ya que al aumentar el medio circulante sin el respectivo aumento en la oferta de productos, el resultado es el alza, incrementandose la inflación, con los daños que todo esto provoca.

VIII Indice de crecimiento del País. (PIB).- Parte medular dentro de los índices porque analizando los sectores contributivos el ingreso per capita, recaudación fiscal, etc., tanto en el presente, como en su comportamiento histórico esta-

remos en la posibilidad de comprender mejor al PIB y su influencia en el plano económico del país, de tal manera de que sea un buen catalizador para poder entender mejor a la nación de la Divisa en estudio.

- IX Comportamiento de la Tasa de Cambio a través de los años.- Esto nos dará la pauta que se ha seguido en años anteriores, que quiérase o no, influye, como ejemplo mas cercano tenemos el caso de México de 1954 a 1976, lapso durante el cual se mantuvo la paridad con el Dólar igual \$ 12.50 por Dis. - 1.00 gracias a lo que se le ha llamado "Desarrollo Compartido" que tiene sus defensores y críticos. Lo que nos interesa señalar en este momento es la importancia del título que nos ocupa.
- X Los Futuros.- Como ya lo dijimos en el Capítulo II, esto es consecuencia de lo que esta sucediendo con respecto a lo que va a suceder, y como lo menciona John Arnold (52): "las cotizaciones a Futuro, representan esencialmente los diferenciales de las tasas de interés, al grado que las tasas relativas de inflación se reflejan en las tasas relativas de interés y que los valores en divisas reflejan las tasas de inflación, entonces los Futuros pueden considerarse como buenos pronosticadores a corto plazo, ya que proporcionan cierta información en lo que se refiere al valor futuro de la divisa, pero nunca nos relata toda la historia."
- Creemos que no vale la pena ahondar, cualquier duda referir se a la hoja No. 39 .

Consideramos que contando con ésta información estaremos en una mejor posición para poder aventurarnos a predecir la evolución que tendrá una divisa.

- (52) Apuntes: "Protección Gracias a y Uso de Mercados a Futuros, Pag. 4.

## C O N C L U S I O N E S

- 1.- Cada vez se hace más necesario que los empresarios y profesionales de finanzas nacionales, se interioricen en los Mer  
cados Financieros Internacionales para tener más opciones de solución en sus respectivas responsabilidades.
- 2.- Conociendo cada vez mejor las distintas mecánicas y diferen  
tes sistemas que nos ofrece el ámbito internacional, podremos superar nuestro mercado interno, aplicando dichas experiencias.
- 3.- El manejo diario de éstos conceptos conlleva a una mayor in  
tegración regional, pensando quizás en la creación de un - Sistema Monetario Latinoamericano o toma de decisiones simi  
lares.
- 4.- El conocimiento profundo de los temas de este trabajo, nos proporciona superior poder de decisión, posicionalmente hablando, al representar a nuestras empresas, tanto públicas como privadas, en los mercados mencionados.
- 5.- Un número creciente de profesionales en el ramo que nos ocu  
pa, facilitará a nuestras empresas mexicanas, el acceso al comercio exterior.
- 6.- Es indispensable preparar más profesionales en ésta especia  
lidad, en virtud de que la demanda continuamente aumenta, - debido a la constante internacionalización que está viviendo nuestro país, en lo económico y en lo político.
- 7.- Por lo tanto, obvio es que dentro de nuestra querida Divi  
sión de Estudios Superiores de la Facultad de Contaduría y

Administración, se hace patente la necesidad que en el programa de estudios con concentración en el área de finanzas contemple la materia Finanzas Internacionales, como obligatoria.

## B I B L I O G R A F I A

Diccionario Enciclopédico Ilustrado Sopena  
Ramón Sopena, S.A.  
Ramón Sopena, S.A.  
1979

El Cambio de Divisas  
Swiss Bank Corporation  
Swiss Bank Corporation  
1976

Teoría del Comercio Internacional  
Ricardo Torres Gaytan  
Siglo XXI Editores, S.A.  
1973

International Banking  
The American Banker's Association  
The American Banker's Association  
1969  
traducido por Carlos Pineda D., del Depto. Económico, Asocia  
ción Bancaria de Comercio, 1975.

Economía, Enfoque América Latina  
Clement and Pool  
Mc. Graw Hill  
1972

Derechos Especiales de Giro  
Conferencia pronunciada por el Sr. Lic. Ernesto Fernández  
Hurtado, Subdirector General del Banco de México, S.A. el  
2 de Julio de 1968 en el Auditorio del Banco Nacional de Mé

xico, S.A., ante los invitados y socios del FOREX de México, A.C.

Report From Brussels: Changing Role of Gold As an International Monetary Instrument

Banque Bruxelles Lambert

Banque Bruxelles Lambert

Febrero 1979, No. 57 y Diciembre 1980 No. 77

L'Ecu (ou European Currency Unit) Utilisé comme Unité de Compte en Matière d. Emprunts Internationaux

Autores E.

Ligne Internationale et Grandes Entreprises, Emissions Internationales (Banque Bruxelles Lambert)

Excelsior del 28 de Mayo de 1981

David G. Pearson y A.P. Don Jones

Sección Financiera

Apuntes: Negocios en los Mercados de Divisas Internacionales

John Arnold

Le Marché Des Changes

Pierre Prissert

Sirey

Gestion Financiere Internationale

Henri De Bodinat, Jean Klein y Bernard Marois

Dunod Entreprise

2a. Edición 1977

Apuntes: "Protección Gracias a y Uso de Mercados a Futuros

John Arnold

Foreign Exchange and Money Market Operations  
Swiss Bank Corporation  
Swiss Bank Corporation  
1978

International Banking and Finance  
D. Fraser  
R y H Publishers  
1978

Note Technique Le Marché Des Eurodivises  
Analyse Economique  
Bernard Marois  
Centre De Enseignement Superieur Des Affaires  
1978

Le Systeme des Eurodevises  
Paul Einzig  
Name

Administración Financiera  
Robert W. Johnson  
Cia. Editorial Continental (México) CECSA  
1978

Apuntes: Utilización del Crédito Externo: sus fuentes y ne  
gociación  
M.A. Enrique Oropeza

Apuntes sobre Financiamiento Mediante Aceptaciones Bancarias  
Estadounidenses  
Cynthia L. Wharton

The Commercial Paper Market in the United States

**First City Bank Presentation to Mexican Bankers Association  
México City, January 22, 1980**

**Usos y Reglas Uniformes de los Créditos Documentarios  
Cámara de Comercio Internacional  
1951 revisadas 1974**

**Private Placements of Yankee Bonds  
First National City Bank**

**El Financiamiento en Francos Suizos y Euromonedas  
Swiss Bank Corporation**