

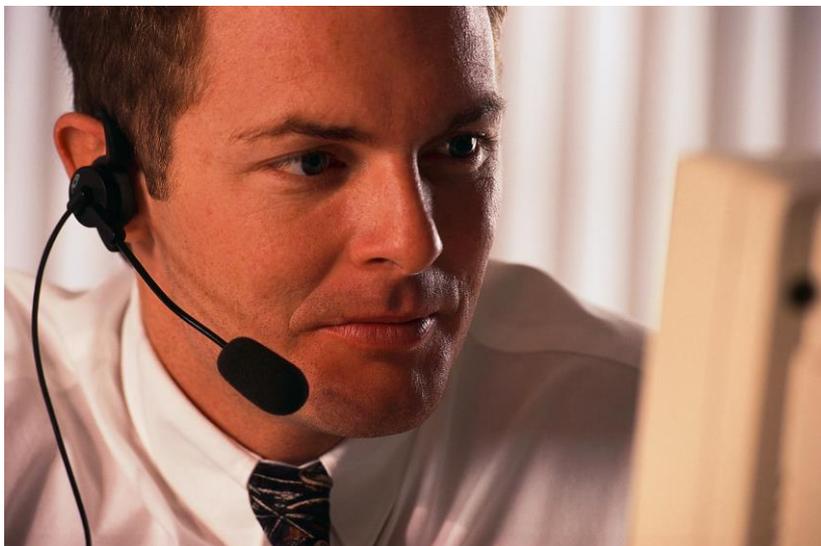
### 4.- EL SISTEMA MONETARIO GLOBAL

#### 4.1 Mercado extranjero de divisas

#### 4.2 El sistema monetario internacional

#### 4.3 Mercado global de capitales

### MERCADO DE DINERO Y CAPITALES



Empecemos por preguntarnos ¿Cuál debiera ser el objetivo de las finanzas?

El objetivo de las finanzas es maximizar la riqueza de los accionistas, o de los poseedores de un capital determinado, pero también **crear un valor agregado**.

#### Generación de un Valor Agregado

De esta forma mencionada, las decisiones de inversión y las decisiones de financiamiento deberán **agregar a la empresa tanto valor como sea posible**.

El financiero o persona involucrada con las finanzas, debe ocuparse de asignar **eficientemente** los recursos y orientar todas sus decisiones para **aumentar el valor de la riqueza de los accionistas o dueños del capital**.

## Negocios Internacionales y Dirección

Al “**crear valor**”, no necesariamente estamos hablando de “**generar ganancias**”, concepto muy diferente al de “**maximizar el valor**”.

Esto significa que no cualquier ganancia es una maximización del valor original, ya que muchas veces las ganancias generan “espejismos” que llevan a una mala asignación de recursos y por supuesto a la destrucción de la propia riqueza.

Por ejemplo, en el **mercado de capitales** los inversionistas buscan maximizar sus ganancias cuando compran títulos de crédito; del mismo modo un administrador de portafolios financieros buscará mejor combinación entre las dos variables más importantes que son **riesgo** y **rendimiento**.

Debe quedar claro que el enfoque del profesionalista financiero debe ser tendiente a **ejecutar acciones orientadas a crear valor para los accionistas, considerando que el simple hecho de tan solo generar ganancias, es un concepto muy peligroso, ya que la firma puede tener “ganancias” y a la vez destruir valor.**

Por ejemplo, al aceptar un proyecto cuyo **rendimiento o utilidad es inferior al costo de los recursos para llevarlo a cabo**, se convierte en una consecuencia aún más grave que sólo la de erosionar la riqueza de los accionistas. Asignar **ineficientemente el capital** es el **mayor error** que puede cometer un financiero, si esto ocurre, ya sea intencionalmente o no, el crecimiento y el estándar de vida disminuyen para toda la gente involucrada.

Es por demás lógico que el maximizar la riqueza del accionista es justificable, ya que promueve también el bienestar para empleados, proveedores, clientes y gobierno y no solamente para los accionistas.

Hay que recordar que los accionistas deberían recibir sus dividendos hasta después que hayan cobrado el resto de personas involucradas en el negocio directa o indirectamente. Desde un punto de vista personal, los dividendos no deberían ser distribuidos en tanto la empresa no alcance un período de madurez; en su lugar, **los dividendos a distribuir presupuestados, debieran ser reinvertidos en la propia empresa** para darle mayor solidez y generar a un futuro aún mayores ganancias reales.

En conclusión, **Maximizar el valor empresarial** es la base de las finanzas corporativas.

Si el financiero no fuese compatible con el concepto analizado respecto a la maximización del valor empresarial, entonces sus competidores rivales, simplemente destruirían a la empresa en cuestión.

**Respecto al impacto en México, se pronostican las siguientes consecuencias, a manera de Onda Expansiva:**

- ➡ **Caída importante en las exportaciones manufactureras**

## **Negocios Internacionales y Dirección**

- Menor flujo de remesas de indocumentados a México y repatriación de indocumentados y mayor problema de desempleo en México.
- Se recomienda un aumento en el Gasto Público destinado a la creación de infraestructura, para reactivar la economía, incluyendo el empleo.
- Menores ingresos fiscales en ISR e IVA.
- Menores ingresos por turismo transfronterizo.
- Huída de capitales financieros por relocalización de riesgos en las carteras de fondos.
- Menor disponibilidad de fondos destinados para y por la Banca.
- Encarecimiento de los fondos internacionales para el financiamiento de proyectos de infraestructura.
- Mayor desempleo
- Menor actividad económica, donde deberán revisarse los pronósticos de crecimiento del PIB.
- Recomendación a título de personas físicas: Pagar al 100% las tarjetas de crédito; no contratar créditos hipotecarios o a largo plazo; no hacer compras a plazos sin intereses ya que si tiene un costo financiero, situación que los cuentahabientes desconocen; reducir los gastos diarios y de ser posible además empezar a ahorrar para los tiempos difíciles que se avecinan.

Intentaré orientarlos a que deduzcan explícita o implícitamente a que abran una ventana hacia el pensamiento analítico más libre y hacia los problemas económicos y financieros, cada vez más complejos que nos rodean.

Como usted sabe, tanto la economía mundial, como la mexicana están inmersas en un proceso de continuos cambios sociales, económicos, políticos, culturales, entre otros muchos factores, que convierten la realidad en un fenómeno apasionante y complejo de estudio, que será ordenado y sistemático para que le permita entender el funcionamiento del sistema en que vivimos.

### ¿Qué involucra la economía y qué es la Estancflación?

La Economía involucra un conjunto de relaciones tan amplio que relaciona a todos los habitantes de un país y del mundo entero. Los grandes hechos económicos, como lo son el crecimiento, desarrollo tecnológico, competencia, crisis, desempleo, pobreza, inflación, entre otros aspectos, han penetrado en la conciencia de la población, la que ha recibido clases de economía en su vida cotidiana, sin necesidad inclusive de ir a una universidad.

Todo el mundo habla de economía y finanzas, desde el ama de casa, el abarrotero, el obrero, el empleado, el ejecutivo, el empresario, locutores, comentaristas, animadores de televisión, radio, en las cafeterías, etcétera. Se habla de una devaluación de la moneda o una recuperación de la misma, siendo en el primer caso una pérdida del poder adquisitivo, ya que se provoca inflación y ésta anula el poder adquisitivo de la moneda, por lo que surge un sentimiento de incertidumbre, nerviosismo, preocupación y descontento, como lo fue la devaluación de 1982 y en años subsecuentes hubo un estancamiento del PIB, reducción del empleo, tasas crecientes de inflación que rebasaron tasas del 150%, incremento de la pobreza, y pobreza extrema. Lo comentado anteriormente se denomina **Estancflación**.

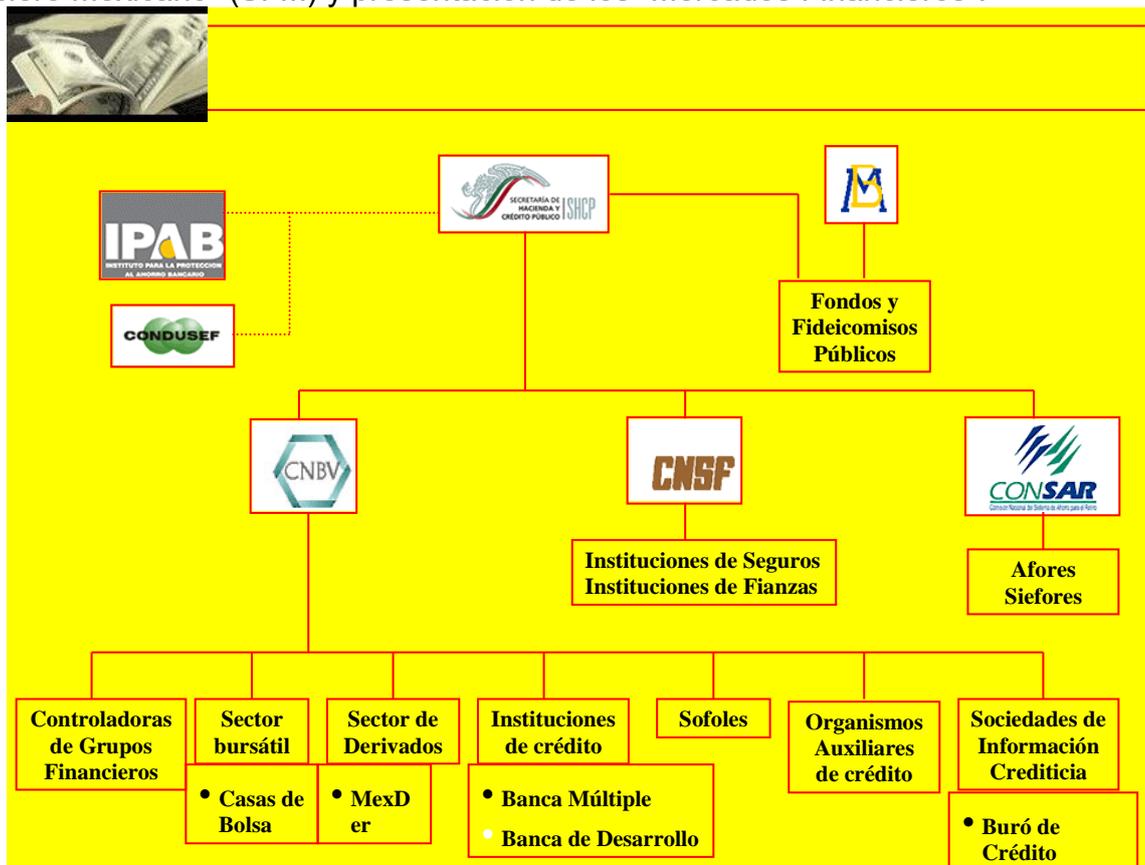
Hoy por hoy, tenemos un efecto económico-financiero llamado popularmente “efecto dominó”. El fenómeno importado es muy preocupante, tanto para el que no tiene dinero, como para aquél que si lo tiene. La preocupación va desde como solventar el gasto diario, hasta como proteger nuestro patrimonio. ¿Qué debo hacer? ¿Debo endeudarme o no? ¿Aceptar las ofertas diarias en todos los medios de difusión masiva que me inducen a comprar a crédito sin cargo de intereses? O bien, si es el momento de comprar un vehículo de agencia, con el seguro pagado y hasta con una computadora incluida y con hasta 48 meses para pagarlo, O bien ¿irme de vacaciones? ¿Qué va suceder con mis planes a un futuro cercano y a mediano y largo plazo?

## Negocios Internacionales y Dirección

En todo este contexto tan complejo, surgen preguntas relevantes para efectos económico-financieros:

- ¿Qué es la economía y las finanzas?
- ¿Cómo funcionan?
- ¿Por qué tienen tanta importancia?
- ¿Por qué nos afecta a todos de una u otra forma?

A continuación analizaremos la Estructura Organizacional del “Sistema Financiero Mexicano” (SFM) y presentación de los “Mercados Financieros”.



El **SFM** es el conjunto de entidades financieras que:

- Generan recursos financieros
- Captan recursos financieros
- Administran recursos financieros
- Orientan a los participantes en el Mercado Financiero
- Dirigen el Ahorro y la Inversión

## Negocios Internacionales y Dirección

Divisiones o bloques que componen al **SFM**:

- Mercado de Valores
- Mercado de Derivados
- Sistema Bancario
- Organizaciones y Actividades Auxiliares de Crédito
- Sistema de Ahorro y Crédito Popular
- Instituciones de Seguros y Fianzas
- Sistema de Ahorro para el Retiro

### 1. MERCADO DE VALORES

- Casas de Bolsa
- Filiales de Instituciones Financieras en el exterior
- Sociedades de Inversión
- Sociedades Operadoras de Sociedades de Inversión
- Distribuidoras de Acciones de S. de Inversión
- Valuadoras de acciones de S. de Inversión
- Proveedoras de Precios
- Bolsa de Valores
- Sociedades administradoras de sistemas para facilitar operaciones con valores
- PM o PF que desarrollan sistemas de negociación extrabursátil
- Instituciones para el Depósito de Valores
- Contraparte Central de Valores
- Instituciones calificadoras de valores (Standard & Poors)
- Asesores en Inversiones

### 2. MERCADO DE DERIVADOS

- Socios Liquidadores
- Operaciones
- Formadores de Mercado
- Cámara de Compensación

### 3. SISTEMA BANCARIO

- Banco de México (Banxico)
- Banca Múltiple y Filiales en el extranjero
- Fideicomisos Públicos del Gobierno (Banxico)
- Sociedades de Información Crediticia

### 4. ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO

- Almacenes Generales de Depósito
- Uniones de Crédito
- Arrendadoras Financieras
- Empresas de Factoraje Financiero

### 5. ACTIVIDADES AUXILIARES

- Compra-venta de Divisas Casas de Cambio y Casas de Bolsa.
- Operaciones de Crédito, Arrendamiento Financiero, o bien, Factoraje Financiero llevado a cabo por Sociedades Financieras de Objeto Múltiple reguladas y no reguladas.

### 6. SISTEMA DE AHORRO Y CRÉDITO POPULAR

- Entidades de Ahorro y Crédito Popular
- Federaciones
- Confederaciones
- Organismos de Integración

### 7. INSTITUCIONES DE SEGUROS Y FIANZAS

- Instituciones de Seguros
- Instituciones de Fianzas

### 8. SISTEMAS DE AHORRO PARA EL RETIRO

- Administradoras de Fondos para el Retiro
- Sociedades de Inversión especializadas en Fondos para el Retiro.

## AUTORIDADES VINCULADAS AL MERCADO DE VALORES

### SHCP

#### FACULTADES

- Proponer al P. Ejecutivo la Política Financiera, Bancaria, Monetaria y de Divisas, aún cuando las 2 últimas están a cargo de Banxico.
- Otorgar o revocar autorizaciones para la constitución, organización y operación de la Banca Múltiple, Seguros, Fianzas, Organizaciones Auxiliares de Crédito, Bolsas de Futuros y Opciones, Cámara de Compensación y Grupos Financieros.
- Otorgar o revocar concesiones para Instituciones de INDEVAL y CCV
- Designar al presidente de la CNBV, CONSF, CONSAR y CONDUSEF, conocer resoluciones y recomendaciones en sus juntas de gobierno.

## Negocios Internacionales y Dirección

### DIFERENCIAS ENTRE AUTORIZACIÓN Y CONCESIÓN

**AUTORIZACIÓN** solo es para constituirse y funcionar como:

- Institución de Banca Múltiple
- Institución o Sociedad Mutualista de Seguros
- Instituciones de Fianzas
- Solo en el caso de las Casas de Bolsa, como única excepción, la autorización la otorga la CNBV nunca la SHCP

**CONCESIÓN:** Se considera como un acto discrecional del Gobierno para permitir a los particulares el uso de bienes de dominio público o bien, la prestación de servicios públicos:

Concesiones que otorga la SHCP

- Bolsa de Valores
- Instituciones para el Depósito de Valores
- Contrapartes Centrales de Valores

### **BANCO DE MÉXICO (Banxico)**

#### OBJETIVOS

- Emisión de papel moneda
- Equilibrar el poder adquisitivo de la moneda
- Aplicar la Política Monetaria
- Aplicar la Política del Tipo de Cambio
- Vigilar el buen funcionamiento de los sistemas de pagos
- Promoción del buen desarrollo del Sistema Financiero Mexicano

#### FUNCIONES

- Establecer disposiciones generales en:
  - Créditos o préstamos que se otorguen al Mercado de Valores
  - Operaciones de Reporto y Fideicomisos
- Convertirse en agente colocador de CETES y otros papeles gubernamentales para financiar la Deuda Pública
- Regular la intermediación y los servicios financieros

### **COMISIÓN NAL. BANCARIA Y DE VALORES (SHCP)**

#### FUNCIONES

Supervisar y regular a:

- MERCADO DE VALORES
- MERCADO DE DERIVADOS
- SISTEMA BANCARIO ORGANIZACIONES Y ACTIVIDADES AUXILIARES DE CRÉDITO
- ACTIVIDADES AUXILIARES
- SISTEMA DE AHORRO Y CRÉDITO POPULAR
- Emisores de Valores
- Abogados que emiten sus opiniones profesionales en base a la Ley del Mercado de Valores
- Los intermediarios del Mercado de Valores se sujetan a la supervisión de autoridades financieras
- La CNBV autoriza a las Casas de Bolsa para operar y las supervisa para evaluar los riesgos y su administración y control y calidad de la administración de la entidad.

## **Negocios Internacionales y Dirección**

### **COMISIÓN NAL. BANCARIA Y DE VALORES (SHCP)**

#### **FACULTADES**

Supervisar y regular a:

- Supervisar a toda las entidades reguladas (excepto Seguros y Fianzas y el SAR), así como las PF y PM cuando realicen operaciones del SFM
- Emitir regulación o bien iniciativas
- Es la responsable del Registro Nacional de Valores RNV
- Emisión de circulares
- Realizar visitas de inspección de las Entidades
- Otorgar y revocar autorizaciones para:
  - Constituirse y funcionar como Casas de Bolsa
  - Fungir como apoderado para realizar operaciones con el público en general
  - Efectuar el registro de valores
  - Realizar ofertas públicas, entre otras funciones.

### **CNSF y CONSAR**

#### **FUNCIONES**

Son similares a las de la CNBV, pero en su propio ámbito de competencia, pero su importancia para el Mercado de Valores radica que en regulan respectivamente a:

- Instituciones de Seguros
- Instituciones de Fianzas
- SIEFORES (incluidas en las AFORES)
- Todas las anteriores son Inversionistas Institucionales

### **CONDUSEF (Comisión Nacional para la Protección y Defensa de los Usuarios de Servicios Financieros – Organismo Descentralizado)**

#### **OBJETIVO**

Procurar la equidad en las relaciones entre los usuarios y las instituciones financieras

#### **FINALIDADES**

- ◆ Promover, asesorar, proteger y defender los derechos e intereses de los usuarios frente a las instituciones financieras
- ◆ Fungir como árbitro por las diferencias entre los usuarios y la instituciones financieras
- ◆ Proveer servicios de orientación jurídica y asesoría legal a los usuarios en los casos de controversias con las instituciones financieras que se entablen ante tribunales o se substancien con procedimientos arbitrales o en los que no sea árbitro la CONDUSEF

### CONDUSEF

#### SUPERVISIÓN

- ◆ Analizar, autorizar la información para los usuarios sobre servicios y productos financieros que ofrezcan las Instituciones Financieras.
- ◆ Revisar o proponer modificaciones a los contratos de las Instituciones Financieras en la celebración de operaciones o prestación de servicios
- ◆ Imposición de sanciones
- ◆ Emitir recomendaciones a las autoridades federales y locales para que se cumpla el objetivo de la Ley y al de la CONDUSEF para la elaboración de iniciativas de leyes.

Diga usted ¿Por qué los intermediarios del Mercado de Valores están sujetos a aprobación y a la supervisión de autoridades financieras?

La autorización que da la CNBV a las C. de Bolsa, es debido a que deben salvaguardarse los intereses de la clientela inversionista. La CNBV debe evaluar los riesgos, sistemas de control y la calidad de la administración de las Casas de Bolsa.

#### Leyes principales que regulan al Sistema Financiero Mexicano

- ➔ LGTOC
- ➔ LGSM

#### Leyes Especiales

- ✿ Ley del Mercado de Valores
- ✿ Ley de la CNBV
- ✿ Ley de Sociedades de Inversión
- ✿ Ley de Protección y Defensa al Usuario de Servicios Financieros.
- ✿ Disposiciones Secundarias de carácter general en Circulares
- CNBV
- Banxico
- SHCP
- La Ley de la CNBV tiene por objeto regular la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores. Define la naturaleza, objeto y facultades de la CNBV y su propia organización.
- La Ley de Sociedades de Inversión regula la organización y funcionamiento de las Sociedades de Inversión, la intermediación de sus acciones en el Mercado de Valores, así como los servicios que deberán contratar para el desempeño de sus actividades.
- La Ley del Mercado de Valores es de orden público (lo que significa que se restringe la facultad de los individuos para ciertos actos, o tienen restricciones para ciertos actos jurídicos) para el país y desarrolla el mercado de valores en forma equitativa, eficiente y transparente, además protege los intereses de los inversionista, minimiza el riesgo sistémico; fomenta la sana competencia y regula la:

## Negocios Internacionales y Dirección

- Inscripción, actualización, suspensión y cancelación de la inscripción de valores en el Registro Nacional de Valores
- La oferta e intermediación de valores
- Que las SA que coloquen acciones en el Mercado de Valores Bursátil y Extrabursátil. Regula el régimen especial de las PM
- La organización y funcionamiento de las C de B, Bolsas de Valores, Instituciones de Depósito de Valores, Proveedores de Precios, Calificadoras y Sociedades que administran sistemas de facilitación de operaciones con valores.
- Desarrollo de sistemas de negociación de valores
- Las facultades de las autoridades del Mercado de Valores.
- LGSM regula la constitución, organización y funcionamiento de las Sociedades Mercantiles como son las SA.
- Existen otras instituciones de apoyo al Mercado de Valores como son:
  - Bolsa de Valores
  - Instituciones de Depósito de Valores
  - Contrapartes centrales de valores. Se encargan de reducir los riesgos por incumplimiento de las obligaciones a cargo de los intermediarios en su mercado.
  - Otras instituciones que generan sistemas de negociación bursátil y extrabursátil.

### ¿Cuáles son las principales funciones de las Sociedades Prestadoras de Servicios?

Las más importantes son las del ámbito de las Sociedades de Inversión.

La importancia de estas instituciones se basa en proporcionar información exacta y oportuna de los sujetos de crédito, de los valores y de facilitar los mecanismos de comercialización, especialmente en las S de I, entre las que se encuentran:

- Sociedades de Información Crediticia
- Sociedades Calificadoras de Valores
- Proveedoras de Precios
- Sociedades Valuadoras de Acciones de Soc. de Inversión (S de I)
- Sociedades Operadoras de las S de I
- Sociedades Distribuidoras de acciones de S de I.

## TÍTULOS DE CRÉDITO

Son los documentos que se necesitan para ejercitar el derecho literal, que en ellos se consigna, siendo su característica más importante su literalidad, por tanto, al derecho que se encuentra consignado literalmente se le adicionan otros derechos que sin ser explícitos le son propios. Esto es, la incorporación. Los Títulos de Crédito pueden ser nominativos o al portador.

Al tenedor de un T de C debe exhibirlo para ejercitar sus derechos o bien, ejercitar su Legitimación. Pueden ser endosados o cedidos.

## Negocios Internacionales y Dirección

<b>ENDOSO</b>	<b>CESIÓN</b>
Debe contener el mismo título o adherido	No necesariamente, o en su caso puede estar en otro documento
Es un acto unilateral	Es Bilateral
Se perfecciona con la entrega del título	Es consensual, o sea, hasta que se firma
Se transfiere el derecho de crédito	Se transfiere cualquier derecho
Es autónomo	No es autónomo
Es irrevocable	Se puede rescindir
Es incondicional al 100%	Es condicional y hasta parcial

<b>Certificados de Depósito</b> <b>Bonos de Prenda</b> <b>FIDEICOMITENTE</b> <b>Cliente</b>	<b>FIDUCIARIO</b> <b>Banco</b>
	<b>COMISARIO</b> <b>Beneficiario</b>

- El **Certificado de Depósito** es un título representativo de mercancías por excelencia, que acredita la propiedad de las mercancías o bienes en general depositados en el almacén que los emite.
- El **Bono de Prenda** acredita la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el Certificado de D. al que está adherido. El tenedor del certificado y del bono ejerce dominio sobre las mercancías y puede recogerlos en cualquier momento mediante la entrega del certificado y de los bonos correspondientes y del pago de sus impuestos y del pago del almacenaje. Tanto el Certificado como el Bono se crean con el objeto de que el depositante pueda colocar sus bienes con diferentes personas. El bono a diferencia del certificado otorga una relación entre depositante y comprador, por lo que:
  - EL certificado permite checar que su titular es el propietario legal.
  - Al entregar el bono como prenda no significa la entrega de la mercancía amparada, sino la garantía de la presentación que se está solicitando.

### **CARACTERÍSTICAS del CERTIFICADO DE DEPÓSITO**

- Debe ser expedido nominativamente a favor del depositante o de un 3º
- Las acciones derivadas del certificado, prescriben en 3 años una vez vencido el plazo.

## Negocios Internacionales y Dirección

- Los bienes amparados por el certificado no podrán ser reivindicados, embargados, solo podrán ser retenidos por orden judicial en caso de quiebra.
- El tenedor legal del certificado no negociable, podrá disponer de la mercancía totalmente o en partes, previo pago de impuestos y almacenaje.

### **BONO DE PRENDA.- Características:**

- Cuando sean mercancías individualmente designados, solo existirá un bono, pero si es mercancía genérica se expedirán tantos bonos como se soliciten, si solo se expide un bono, deberá ir adherido al certificado de depósito.
- Si el bono no indica el monto del crédito que representa, deberá entenderse que éste afecta a todo el valor de los bienes depositados a favor de tenedor el bono de buena fe.
- El bono solo puede ser negociado por primera vez separadamente del certificado, con la intervención del almacén o una institución de crédito.
- Negociar un bono es solicitar un préstamo con garantía del bono de prenda.
- Debe ser nominativo y a favor del depositante.

### **UTILIZACIÓN DEL BONO DE PRENDA**

- Cuando las mercancías están depositadas en un almacén general, el depositante pide que junto con el certificado expidan bonos de prenda, los certificados se desprenderán de los talonarios y entregará formatos de bonos en blanco para su utilización, dando en garantía la mercancía que amparen BONOS DE PRENDA

*El Bono de Prenda es un título de crédito expedido por un Almacén General de Depósito que acredita la constitución de un crédito prendario sobre las mercancías o bienes indicados en el propio Certificado de Depósito correspondiente. Tanto el Certificado de Depósito como el Bono de Prenda son un título doble, ya que en el bono de prenda no se explica, solo se expide en base a un Certificado de Depósito.*

- La expedición de estos bonos deberán hacerse simultáneamente a la de los certificados respectivos, haciéndose constar en los mismos si se expiden con o sin bonos.
- Cuando se trata de un depósito de mercancías o bien genéricamente designados, los Almacenes podrán expedir un solo bono de prenda o bien múltiples en cuyo caso los bonos de prenda serán expedidos amparando una cantidad global dividida en tantas partes iguales, como bonos se expidan a cada certificado y haciéndose constar en cada bono que el crédito de su poseedor legítimo tendrán en su cobro el orden de prelación indicado con su número de orden.

### BONOS AJUSTABLES DEL GOBIERNO FEDERAL.

Son títulos de crédito emitidos por el Gobierno Federal con valor nominal de \$100 con la característica de que este valor nominal es ajustable por la aplicación del INPC. Pagan además, intereses a tasa fija determinada para cada emisión. Puede concluirse que al ajustarse contrarrestan el efecto de la inflación, por lo que los intereses devengados cada 90 días a una tasa fija se convierten en tasa real garantizada por arriba de la inflación.

- **CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES.-** Es un medio de financiamiento para el Gobierno Federal administrado por BANXICO. Los Bonos permanecen siempre depositados en el propio BANXICO quien lleva cuenta de Ajustabonos a las casas de bolsa e instituciones de crédito, las cuales a su vez llevan registros de estos títulos a su propia clientela. De esta manera, la colocación, transferencia, pago de intereses y rendimiento de los títulos se realiza con máxima seguridad, agilidad, economía ya que no hay movimiento físico de los mismos, pues las operaciones se manejan en libros solamente, expidiéndose comprobantes a los interesados.

### BONOS DE RENOVACIÓN URBANA

- **Son títulos de crédito nominativos emitidos por el gobierno federal para indemnizar a los propietarios de los inmuebles del primer cuadro del D.F., expropiados a raíz del temblor de 1985. Su valor nominal es de 100 garantizados por la Tesorería del Dpto. del D.F. a plazo de 10 años con tres de gracia pagaderos en 7 amortizaciones. Su rendimiento se basa en el de los CETes A 3 meses con posibles ganancias en el mercado secundario. Lo pueden adquirir PM que acumularán las ganancias a sus ingresos y PF que las ganancias de capital estarán exentas. Sobre los intereses se gravan al 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales.**

### BONOS BANCARIOS DE DESARROLLO.

En abril 3 de 1985 BANXICO autorizó a las instituciones de crédito a ser bancos de desarrollo y poder así emitir los Bonos de Desarrollo (BONDES). Su OBJETIVO principal fue la de dar a las instituciones crediticias instrumentos de captación a largo plazo que faciliten su planeación financiera, así como el adecuado cumplimiento de sus programas crediticios.

#### Dentro de sus CARACTERÍSTICAS principales están:

- Se emiten en dos series: Una susceptible de ser adquirida por Personas Físicas solo negociable entre PF y otra por P. Moral, negociable entre PM, Casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.
- Son valores de renta fija, con rendimiento igual al de aplicar un factor porcentual a la tasa de interés que resulte más alta de comparar la que ofrecen los CETES a 90 días con la de PAGARÉS bancarios con interés liquidable al vencimiento. Los intereses se pagarán trimestralmente.

## **Negocios Internacionales y Dirección**

- Los bonos son instrumentos del Mercado de Capitales ya que su vigencia es de 3 años como mínimo, amortizables semestralmente, con un año de gracia.
- Su colocación es similar a la de los CETES, los emisores los colocan a través de una subasta a la que solo asisten los postores de Casas De Bolsa y las Instituciones de Crédito quienes los comprarán en el mercado primario para colocarlos después en el mercado secundario entre los inversionistas.
- Los compradores pueden ser PF y PM nacionales o extranjeras.
- Los bonos bancarios de desarrollo se documentarán con un título múltiple que habrá de mantenerse en custodia en el Instituto para el Depósito de Valores.
- Para la colocación de los bonos bancarios de desarrollo bancario entre el gran público inversionista, se ha facultado a las Casas de Bolsa para obtener créditos destinados a que éstas adquieran posiciones sobre los mismos en su colocación primaria mediante subastas o en el mercado secundario, estos créditos los recibirán las Casas de Bolsa de los Bancos emisores de los bonos.
- Para efectos fiscales y legales este tipo de operaciones con bonos se considerarán llevados a cabo por BOLSA.

### **BONOS BANCARIOS PARA EL DESARROLLO INDUSTRIAL (BONDIS) CON RENDIMIENTO CAPITALIZABLE.**

- NAFIN es quién emitió los BONDIS a 10 años como un instrumento idóneo para financiar los programas de desarrollo industrial del país.

### **CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES**

- Para emitir este instrumento se buscaron las siguientes características:
- Encontrar un equilibrio entre el costo y el plazo de los recursos que captaría NAFIN y el rendimiento esperado de sus inversionistas en programas de desarrollo nacional.
- Que los títulos se redimieran a través de “valor presente” para poder ofrecer a los ahorradores un interés creciente similar al del flujo de recursos que se obtiene al financiar las inversiones.
- Que su rendimiento estuviera conectado al de los CETES a 28 días y al del BONDE a un año.

### **FUNCIONAMIENTO DE LOS BONDIS**

- Es un instrumento de 130 cupones, pagaderos a 28 días, con tasa revisable cada 28 días. En cada uno de los 130 períodos que vence cada uno de los cupones y los aún vigentes capitalizan sus intereses al final de cada período, hasta la fecha en que son redimidos. De tal manera que el valor nominal es variable en cada período y se calcula como la sumatoria de los cupones y los aún vigentes capitalizan sus rendimientos al final de cada período hasta la fecha de redención.
- La tasa de interés es igual al 100.5% de la tasa de CETES a 28 días y se aplica al valor nominal actualizado.
- Adicionalmente se gana un premio al principio de cada año (cada 13 períodos) sobre el valor nominal actualizado, que es igual al promedio ponderado de las tasas de descuentos de los BONDES a un año, determina el rendimiento a obtener por la colocación de sus recursos a largo plazo. El premio correspondiente a los 13 períodos queda incluido dentro del descuento en la subasta.
- Los BONDES pueden ser adquiridos por PF o PM, Sociedades de Inversionistas, Instituciones de Seguros y Fianzas, Almacenes de Depósito, Arrendadoras Financieras, Uniones de Crédito. Para PF los rendimientos están exentos de ISR.

### **BONOS BANCARIOS EMITIDOS POR BANCOS PRIVADOS**

La emisión de estos bonos sirve para financiar proyectos de inversión, existiendo dos clases:

#### **BONOS BANCARIOS PARA LA VIVIENDA Y**

#### **BONOS BANCARIOS DE INFRAESTRUCTURA**

Dentro de sus características principales están:

- Valor nominal de 100
- Los emiten bancos privados
- Poseen garantía total
- Pertenecen al mercado de capitales ya que son períodos de 11 años y 101 días y para los de vivienda son de 3 años con 24 días
- Son valores de renta fija aunque su rendimiento es variable por la forma en que se determina la tasa a pagar.
- Tienen buena liquidez sobre todo en mercado secundario.
- Están exentos de ISR el capital, y los intereses son acumulables para PM y para PF se les retiene el 20% de los primeros 12 puntos porcentuales.

### INSTRUMENTOS DEL MERCADO DE VALORES

- **ACEPTACIONES BANCARIAS**- Son letras de cambio nominativas emitidas por personas morales, aceptadas por los bancos con base a montos autorizados por el banco aceptante y endosadas para que éste a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero otorgando garantías sobre la misma.
- Su **PROPÓSITO** es establecer un instrumento para financiar las necesidades de recursos a corto plazo de la pequeña y mediana industria, o sea apoyar el capital de trabajo. Además de ser una fuente adicional de financiamiento, a este tipo de empresas, les evita el costo de **RECIPROCIDAD** que normalmente piden los bancos, no distrayendo así sus recursos inmovilizándolos, solo es un pasivo contingente. La **emisión** de Aceptaciones Bancarias es, a tasa de descuento, también a corto plazo y con un costo de comisión por parte del banco, debido a que el estudio debe ser similar al del crédito y al del aval que se otorga.

Sus **CARACTERÍSTICAS** son:

- Se documentan con letras de cambio, giradas por las empresas usuarias del crédito, a su propia orden, las cuales son aceptadas por los bancos, nunca a un plazo mayor de 360 días.
- Las emisiones no deben exceder de vencimientos trimestrales.
- Se manejan por múltiplos de 100.00
- Funcionan por medio de tasa de descuento, al igual que los CETES y

### PAPEL COMERCIAL

- Desde el punto de vista **fiscal**, para PM, los rendimientos obtenidos son ingresos acumulables y para PF se les trata de la misma forma que los créditos bancarios

### PROCEDIMIENTO A SEGUIR:

- La empresa celebra un contrato de Cuenta Corriente con un banco para que el acreditado pueda hacer uso del crédito, deberá girar y suscribir letras de cambio a su beneficio en las que aparezca como girado el banco, estas letras deberán estar endosadas por la empresa
- La empresa entregará las letras al banco, el cual le depositará el dinero que las letras amparen.

El banco tiene dos opciones:

- Quedarse con las letras como garantía, ó
- Colocarlas en el mercado a descuento por medio de una casa de bolsa, lo cual implica lo siguiente:

## Negocios Internacionales y Dirección

- Que el banco tiene que firmar aceptando la letra de cambio
- El banco tiene que celebrar un contrato de depósito para poder depositar los valores entregando en custodia las aceptaciones.
- Debe establecer un contrato de colocación con la casa de bolsa a un plazo no superior de un año, obligándose este último a tomar en firme las emisiones que el banco lleve a cabo durante ese lapso.
- Como el banco es quién acepta y coloca las aceptaciones bancarias, el banco es el principal obligado frente a los inversionistas y a su vencimiento tendrá que pagarlas aunque aún no haya cobrado al acreditado girador.
- Antes de la colocación el banco debe comunicar a la CNBV sobre la emisión de estos valores para que sean inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.
- Las aceptaciones bancarias operan a tasas de descuento y a su costo debe incrementársele la comisión bancaria.

### PAGARÉS

- Son títulos de Deuda a Largo Plazo, cuyas denominaciones son por lo general de \$100 \$500 y \$1,000 o sus múltiplos. A estas cantidades se les llama "Valor Nominal" y representan el valor al vencimiento establecido en la Obligación. Por lo general, devengan una tasa de interés fija y vence en una fecha futura determinada. La tasa de interés es el monto de dinero que el portado5 recibirá cada año hasta la amortización total de la deuda.
- La emisión de la deuda se puede llevar a cabo mediante:
- **Pagaré empresarial:** Es una promesa incondicional de pago hecha por escrito de una persona a otra. Firmada por quién la emite, comprometiéndose a pagar a la vista en un futuro especificado una cierta cantidad de dinero. EL PAGARÉ puede ser emitido a la orden o al portador, además de causar interese con base a su valor nominal.
- **Pagaré Financiero:** Son pagarés suscritos por arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero destinadas a circular en el mercado de valores. Es aquél que suscriben las arrendadoras financieras y empresas de factoraje financiero destinadas a circular en el mercado de valores. En la circular 1/91 del mayor 30 de 1992 BANXICO autorizó a las arrendadoras financieras y a las de factoraje a emitir dichos pagarés financieros clasificándolos en dos grupos: a) Los financieros quirografarios y b) Los pagarés financieros quirografarios ligados al INPC

### Pagaré Financiero

- Los pagarés financieros tienen las siguientes características:
- Su valor nominal es de \$100 o múltiplos de esta cantidad
- **EMISOR:** Arrendadoras Financieras o empresas de FACTORAJE
- **GARANTÍA/RIESGO:** Tienen garantía quirografaria.
- **MERCADO/PLAZO:** Pertenecen al mercado de capitales ya que su plazo no puede ser menor a un año ni mayor de tres.

## Negocios Internacionales y Dirección

- **RENDIMIENTO:** Es clasificado como valor de renta fija aunque en realidad su tasa es variable.
- **LIQUIDACIÓN:** Es a 24 horas.
- **LIQUIDEZ:** Muy baja ya que hay muy pocas emisiones
- **COMISIÓN DE CASA DE BOLSA:** 25%

### Pagaré Financiero

#### Bonos y Certificados

- En cuanto a su **CLASIFICACIÓN:**
- Por su forma de colocación: Mediante oferta pública.
- Por su grado de riesgo. Se podrá conocer el grado de riesgo, a través del dictamen de una institución calificadora de valores.
- Por el tipo de emisor: O sean las entidades financieras que los emiten.
  - Bonos y certificados.- Es un título de crédito nominativo emitido por las SA, garantizándolo con un fideicomiso conformado por CETES.

## ACEPTACIONES BANCARIAS y BONOS Obligaciones

### DIFERENTES TIPOS DE PAGARÉS

- 📌 Pagaré de Mediano Plazo De 1 a 3 años
- 📌 Pagaré Financiero: Los suscritos por Arrendadoras Financieras y empresas de Factoraje
- 📌 Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento Es un T. de C. suscrito por Instituciones Crédito
- 📌 Pagaré de Indemnización Carretera
- 📌 Papel Comercial: T. de C. que representa un crédito colectivo a cargo de un emisor y se emite a plazos iguales o menores de un año

### Certificado Bursátil

- 🕒 Son T. de C e instrumentos de Deuda que se colocan a descuento o a su rendimiento y pueden emitirse en pesos, UDIS o Indizadas al tipo de cambio. Pueden llevar cupones adheridos y podrán ser negociados por separado. Se pueden emitir en diferentes series y con diferentes derechos cada una. No lo regula la LTOC sino la LMV
- 🕒 Diferentes tipos de CB: Preferentes, Subordinados o inclusive tener diferente prelación.

## PAGARÉS

### TIPOS DE GARANTÍA

- 📌 **Quirografario:** No tiene garantía específica
- 📌 **Avalado:** Garantizado por una Institución de Crédito
- 📌 **Afianzado:** Se garantiza con una Fianza
- 📌 **Indizado:** Al Tipo de Cambio ya sea quirografario, avalado o afianzado.
- 📌 **Indistinto:** A en un l amparo de una misma línea en MN, o bien indizado al tipo de cambio vigente

## Negocios Internacionales y Dirección

### MERCADO DE CAPITALES

Los valores a negociar en el Mercado de Capitales pueden ser emitidos por empresas públicas o bien privadas.

#### OBLIGACIONES

Son Títulos de Crédito que representan la participación individual de sus tenedores en un crédito colectivo a cargo de la sociedad emisora.

**Elementos de las OBLIGACIONES:** Emisor, Obligacionista y el Representante Común de las obligaciones

#### BONOS

Los **BONOS** y las **OBLIGACIONES** por lo general se equiparan. En el Mercado de Valores se operan Bonos Bancarios, Bonos de Regulación Monetaria, Bonos de Protección al Ahorro Bancario, Bonos de Prenda, Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal.

**Certificados de Participación:** Conocidos como Certificados de Participación sobre Acciones o sobre bienes distintos a acciones incluyendo a los CPI's. Si fuesen amortizables y se operan en el Mercado de Deuda y si no lo fueran se operarían en el Mercado de Capitales

#### ACCIONES

- Son T de C que representan un parte alícuota del Capital Social de una SA con derechos y obligaciones para sus tenedores, siendo este T de C el más importante del Mercado de Capitales.
- Existen otros títulos opcionales diferentes a las OPCIONES que son T de C regulados por la LMV que dan a sus tenedores derechos de compra o venta a cambio del pago de la prima de emisión. Si son de compra, el derecho de adquirir del emisor del título un activo subyacente a través del pago de cierto precio previamente determinado. Si es de venta, el derecho de vender al emisor a un precio predeterminado.

¿Qué Títulos de Crédito son considerados como Valores?

- Acciones, Partes Sociales, Obligaciones, Bonos, Títulos Opcionales, Certificados, Pagarés, Letras de Cambio y otros T de C
- Nominados o Innominados
- Inscritos o no en el Registro
- Susceptibles de Circular en el M de V
- Que se emitan en serie o en masa y que representen el Capital Social de una PM
- En los términos de las leyes nacionales o extranjeras aplicables
- Acciones de las Sociedades de Inversión
- Solo los valores inscritos en el RNV son objeto de Oferta Pública o de Intermediación en México.

### MERCADO DE CAPITALES

#### TIPOS DE MERCADO

- Primarios
- Secundarios
- De Contado
- A plazo
- De Dinero
- De Capitales
- De Deuda

#### SISTEMAS DE NEGOCIACIÓN BURSÁTIL Y EXTRABURSÁTIL

- Tienen por objeto contactar a los oferentes y demandantes de valores a través de la BOLSA BURSÁTIL o fuera de ella EXTRABURSÁTIL y los mismos pueden desarrollarse por:
- Bolsa de Valores (Bursátil)
- PF o PM que hagan negociaciones siempre y cuando sus acciones no estén inscritas en el Registro de Valores (Extrabursátil)

#### MERCADOS POR TIPO DE VALOR

- Acciones, CPO's (*Certificate of Ordinary Participation Certificado de Participación Ordinaria. Título que representa un crédito colectivo*).  
Crédito sobre acciones y unidades vinculadas Mercado de Renta Variable y Bursátil – Oferta Pública – Asignación Directa
- Certificados de Aportación Patrimonial Renta Variable y Bursátil – Oferta Pública – Subasta – Asignación Directa
- Obligaciones Convertibles Renta Variable y Bursátil – Oferta Pública – Subasta – Asignación Directa
- Títulos Opcionales Renta Variable y Bursátil – Oferta Pública – Subasta – Asignación Directa
- Valores extranjeros de PM Renta Variable y Bursátil – Oferta Pública – Subasta – Asignación Directa
- Instrumentos de Deuda, inscritos en el RNV y otros títulos de crédito que sean un Pasivo, como pagarés, letras de cambio y valores de Deuda Mercado de Deuda – Oferta Pública – Subasta – Asignación Directa

#### INTERMEDIARIOS DEL Mercado de Valores

- Casas de Bolsa
- Instituciones de Crédito
- Sociedades Operadoras de S de Inversión y Administradoras del Fondos para el Retiro
- Sociedades distribuidoras de acciones de Sociedades de Inversión
- Entidades Financieras autorizadas como Distribuidoras

## Negocios Internacionales y Dirección

### Requisitos de los Estados de Cuenta que las SOA de la SI deben enviar a sus clientes

- Posición de las acciones
- Movimientos del período
- Avisos de cambios a sus prospectos de información al público inversionista
- Plazo para formular observaciones al Edo. Cta.
- Información sobre la contratación de préstamos o créditos a su cargo
- Cualquier otra información que ordene la Comisión Nacional para la Defensa de los Usuarios de Servicios financieros

### Obligaciones de los promotores de valores

- Establecer medidas para prevenir y detectar actos, omisiones y operaciones que pudieran favorecer, prestar ayuda, auxilio o cooperación de cualquier especie para la comisión del delito de lavado de dinero según el artículo 13 del Código Penal Federal
- Contar conforme a la SHCP con el adecuado conocimiento de sus clientes y usuarios
- La información y documentación necesaria para la apertura de cuentas
- La forma de garantizar la seguridad de la información
- Proporcionar capacitación al interior de la Casa de Bolsa

### PAGARÉ CON REDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

- **Son** títulos bancarios emitidos precisamente por los bancos, en los cuales se menciona la obligación de éste a devolver al tenedor el importe del capital más intereses a una fecha específica.
- Su PROPÓSITO es canalizar el ahorro interno de los particulares con un valor nominativo igual a la cantidad invertida, sin una garantía específica.
- Con estos títulos se ayuda a cubrir la baja captación bancaria y que los bancos tengan una posición más competitiva ante casas de bolsa, aún cuando éstas participen en su operación.

### CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES DEL PAGARÉ CON RENDIMIENTO LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO

- **Pueden** ser a plazos de 1,3,6,9 y 12 meses y ser adquiridas por PF o PM
- La tasa de interés que se paga es fijada por la SHCP para cada plazo y publicada por la Asociación Mexicana de Bancos.
- Para su operación, las Casas de Bolsa, pactan las operaciones con su clientela fuera del piso de compraventa, para poder ofrecer un plazo relativamente corto y que puedan realizarse operaciones de reporte. Para PF las ganancias están exentas en compraventa y retención y pago definitivo del 21% sobre los primeros 12 puntos porcentuales en los intereses, y para las PM los ingresos son acumulables.

### **PAPEL COMERCIAL.**

- Las empresas pueden utilizar este medio de financiamiento por medio de pagarés negociables a corto plazo, entre 15 y 91 días, no garantizados, emitidos por importes mínimos de \$ 100 o múltiplos y colocados a una tasa de descuento.
  - Los requisitos que deben cubrir las PM para poder emitirlos son:
  - Ante la CNBV deben obtener la autorización e inscripción en el Registro Nal. De Valores e Intermediarios, presentando: Solicitud, Copia de los poderes, Estados Financieros Auditados, incluyendo Cash-Flow, Proyecto de prospecto y aviso de oferta, Copia del Título que se emitirá, Líneas de Crédito de la emisora, Contrato de colocación con la Casa de Bolsa, Calificación de la empresa calificadora de valores.
  - El importe total de la emisión estará limitado por la CNBV por un lapso anual renovable, pero pueden existir renovaciones parciales. La tasa de descuento se fija entre el emisor y la Casa de Bolsa.
  - **PAPEL COMERCIAL INDIZADO.**- Es un instrumento denominado en moneda extranjera, pagadero en moneda nacional que ofrece a los inversionistas cobertura cambiaria.
  - Un Mercado Financiero es el lugar, mecanismo o sistema en el cual se compran y venden activos financieros.
  - La finalidad de un mercado financiero es poner en contacto a oferentes y demandantes de fondos, y determinar los precios justos de los diferentes activos financieros.
- 
- Los mercados financieros se operan:
    - Electrónicamente.
    - Por teléfono.

**Los Mercados Financieros realmente se operan como... “Mercados de barrio”**



## MERCADO DE DIVISAS

### ¿Qué es el mercado global de divisas?

Es el mercado financiero más grande y con mayor liquidez a nivel mundial. También recibe el nombre de mercado cambiario **Forex (FX)**, **Foreign Exchange**.

### ¿Qué es una divisa?

Una divisa se conceptualiza como la moneda de otro país “libremente convertible” en el mercado cambiario.

En el **mercado de divisas**, los bancos, personas morales y personas físicas compran y venden monedas extranjeras precisamente por la facilidad que otorga la conversión de monedas.

En otras palabras, el **Mercado de Divisas** es un mecanismo que permite que la demanda y la oferta de divisas interactúen y se establezca un precio de equilibrio.

### ¿Cuál es una de las funciones del Mercado de Divisas?

La determinación de los precios de las diferentes monedas.

### ¿Qué es el tipo de cambio?

Es el precio de una divisa en términos de otra divisa diferente.

### ¿Qué es una moneda vehicular?

Debido a que la mayoría de las monedas tienen como base el dólar. Por ello se dice que el dólar funge como una moneda vehicular, y el uso como moneda vehicular reduce el número de conversiones a otras monedas y permite que aumente el tamaño y liquidez de los mercados, simplificándose los procedimientos para todos aquellos **brokers** de divisas reduciendo los saldos en diferentes monedas. Lo que debilitó al dólar como moneda vehicular fue la aparición del Euro y la constancia del Yen japonés.

## Negocios Internacionales y Dirección

Además de ser el dólar una moneda vehicular en el **Forex**, el dólar también sirve como:

- Moneda de reserva en los Bancos Centrales.
- Moneda de Inversión en los mercados mundiales de capital.
- Moneda de transacción en la mayor parte de las operaciones comerciales a nivel internacional. Los precios de todos los activos básicos (Commodities) son cotizados en dólares. (si Ud. viaja a Can-Cun la mayoría de la comercialización de bienes y servicios es en dólares, aunque no se quiera, ya existe la dolarización en México).
- Moneda para la facturación entre empresas y otros tipos de contratos.
- Moneda de intervención que utilizan los bancos centrales para subir o bajar el tipo de cambio de su moneda nacional.

Existe un Mercado llamado internacionalmente, **Over The Counter, OTC**, (Sobre el Mostrador), que no es un lugar precisamente físico para llevar a cabo las transacciones, sino que un mercado virtual.

Prácticamente todos los participantes del mercado de divisas están interconectados a través de las telecomunicaciones, o por internet, como el **SWIFT (Society for Worldwide International Financial Telecommunications)**. Este sistema interconecta a todos los participantes del mercado de divisas. El sistema está modernizándose constantemente con los últimos adelantos en hardware, software y comunicación satelital, a gran velocidad y con seguridad cibernética de todas las transacciones financieras internacionales.

Usted, desde su computadora, puede tener acceso **On-line** (tiempo real) a las cotizaciones en el Mercado de Dinero y Capitales en las principales Bolsas del mundo (Bancos, Empresas, cotizaciones, gráficas, etc.). Existen empresas que proporcionan este servicio como son **Reuter, EBS y Bloomberg**. Estos servicios se llaman sistemas de cotización automática (**Automatic Quotations Systems**).

### FUNCIONES DEL MERCADO DE DIVISAS

El mercado de divisas tiene como funciones principales:

- Facilita transferir el poder adquisitivo entre monedas, que es su más importante función, ya que sin dicha transferencia de fondos en diversas monedas a través de las fronteras, sería imposible el comercio internacional. Si un mexicano desea comprar maquinaria japonesa, necesitaría comprar yenes a través del mercado cambiario, pagando en yenes a Japón y cargando en la cuenta del cliente pesos mexicanos.
- Proporcionar instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales. Se relaciona con la necesidad de financiar las transacciones del comercio internacional cuando la mercancía está en tránsito. El exportador no desea embarcar la mercancía antes de garantizar que su pago está listo y el importador no quiere pagar antes de recibir la mercancía (comentar mi caso particular con Caracas, Venezuela).
- Ofrece facilidades para la administración de riesgo (coberturas), el arbitraje y la especulación.

### SEGMENTOS Y NIVELES DEL MERCADO DE DIVISAS.

Todas sus divisiones o segmentos están relacionados entre sí.

- a) El Mercado al Contado (*spot*). También llamado mercado de ventanilla o mercado del cliente.
- b) El Mercado a Plazo (*forwards*). También llamado mercado de ventanilla o mercado del cliente al igual que el mercado al contado.
- c) El Mercado de Futuros (*futures*).
- d) El Mercado de Opciones (*options*)

### MERCADO AL CONTADO *SPOT*

Las operaciones de este mercado al contado constituyen el 33% del volumen total de Forex.

Desde el punto de vista de transacciones individuales, existen tres niveles en el mercado de contado:



## Negocios Internacionales y Dirección

1. **Al menudeo.** También conocido como mercado de ventanilla o mercado del cliente.
2. **Al mayoreo.** Al igual que el anterior conocido como mercado de ventanilla o mercado del cliente.
3. **Interbancario.**

Por lo general en los bancos y casas de cambio se atiende a turistas con limitaciones en la cantidad de dólares que pueden comprar.

La ganancia de los intermediarios en este mercado se deriva del diferencial cambiario o *spread*, (en una tienda detallista dicha utilidad se le llama *mark-up*), es decir la diferencia entre el precio de venta y el precio de compra.

**¿Qué significa en materia de cambio de divisas el término “vuelta completa”?**

El término “**vuelta completa**” se refiere al proceso de comprar varias monedas extranjeras, una por otra, hasta regresar a la moneda inicial. Por ejemplo con 1 millón de pesos mexicanos se comprarían, por ejemplo, 88,888.89 a un tipo de cambio de 11.25. Con estos dólares compramos 115,551 Euros a un tipo de cambio de 1.30 USD por Euro, y finalmente, con estos Euros compramos 988,034.19 Pesos al tipo de cambio de Mx14.45 por Euro.

**¿Qué es la utilidad de arbitraje?**

El costo de la vuelta completa en este caso es de 11,965.80 Cuando los tipos de cambio en diferentes plazas son inconsistentes y los costos de transacción son bajos, la vuelta completa puede producir una utilidad que se le llama *utilidad de arbitraje*. (Es lo que se conoce en *Retail Stores* como *Mark-Up*)

Ejemplo:

$$\text{MX1,000,000} / 11.25 \text{ USD} = 88,888.89 / 1.30 \text{ EUR} = 68,376.07 \times 14.45 \text{ MX} = 988,034.16$$

**¿Cuál es el motivo por el cual existen altos costos de transacción en el mercado cambiario?**

Los altos costos de transacción en el mercado al menudeo son el resultado de varios factores:

1. Alto costo administrativo comparándolo con el costo de la transacción.
2. El costo de oportunidad de mantener existencias de una moneda.
3. El riesgo por la variabilidad de los tipos de cambio.
4. El riesgo de robo o de compra de billetes falsos.
5. Por competencia, que permite a las Casas de Cambio tener una ganancia.

En México, en el caso del dólar americano, la competencia entre bancos y las casas de cambio es significativa y el volumen de las transacciones puede ser elevado, sin embargo el Gobierno ya ha restringido los límites máximos para manejo de dólares.

En el mercado al mayoreo se realizan transacciones con billetes en cantidades mayores de \$10,000. En este segmento participan los bancos que negocian entre sí los excedentes de billetes, las casas de cambio y algunos negocios que aceptan pagos en divisas así como empresas pequeñas y medianas involucradas en el comercio internacional. Pero se reitera que el gobierno ha limitado la comercialización de dólares en aras de combatir el lavado de dinero.

En el **mercado interbancario**, el monto de la transacción puede rebasar el millón de dólares. La forma en que se trabaja es con un intercambio de depósitos bancarios en diferentes divisas por vía electrónica. El mercado interbancario también se le conoce como mercado al contado o Spot Market. El nombre sugiere que la entrega de valores es inmediato, sin embargo la entrega efectiva ocurre entre 24 o 48 después de haber concluido la transacción.

**El mercado intercambiario de divisas es eficiente en forma operativa y económica.**

**¿Qué es la eficiencia operativa en el mercado intercambiario?**

La eficiencia operativa significa que el **costo de transacción es bajo**. Es decir, si un cambista compra 1 millón de dólares

## Negocios Internacionales y Dirección

con euros y al instante regresan los euros, es decir la vuelta completa, perdería menos de \$1,000. Los bajos costos de transacción aumentan el volumen de las operaciones y hacen que el ajuste de los precios a las cambiantes condiciones del mercado sea continuo y suave.

**¿Qué condiciones deben darse para que el mercado de divisas sea eficiente en el sentido operativo?**

Para que el mercado de divisas sea eficiente en el sentido operativo se requiere:

1. Gran volumen de transacciones.
2. Competencia entre los cambistas.
3. Estabilidad macroeconómica que reduce la volatilidad de la moneda.
4. Marco legal y tecnología adecuados.

Un mercado es eficiente en sentido económico, si los precios reflejan toda la información disponible. Tales precios contribuyen a una asignación eficiente de los recursos cuando son pocos. En un mercado eficiente, los que reciben los recursos son los que pueden hacer el uso más productivo de dichos recursos. Para que un mercado de divisas sea eficiente en sentido económico, se requieren:

1. Bajos costos de transacción.
2. Libre disponibilidad de la información veraz y oportuna.
3. Racionalidad de los agentes económicos, sin excesos ni prejuicios.
4. Libre movimiento de capitales sin intervención de las autoridades gubernamentales.

### **PARTICIPANTES EN EL MERCADO DE DIVISAS**

En el mercado interbancario se observan dos niveles:

1. El mercado interbancario **directo** en el cual se realiza el 85% de las transacciones.
2. El mercado intercambiario **indirecto**, vía corredores, en el cual se maneja el 15% restante de las transacciones.

## Negocios Internacionales y Dirección

Los participantes en el mercado directo (85%) son formadores de mercado (*market-makers*). Cotizan entre sí los precios de compra y venta y mantienen una posición en una o varias monedas. Para ello mantienen existencias de las monedas que comercian y siempre están dispuestos a comprar y vender al precio cotizado.

**¿En el mercado cambiario qué significa tener “posición larga” y una “posición corta”?**

Tener “**posición**” en un activo significa ya sea poseerlo o bien deberlo.

Una **posición larga** de un activo beneficia al dueño, si el precio del activo sobre el que asume la posición larga apuesta a que el activo se aprecie o suba de valor en un futuro. Tener una posición larga en un activo significa simplemente poseerlo o poseer el derecho de adquirir el activo en el futuro a un precio específico. Un ejemplo de posición larga sería que una empresa mexicana tuviera su cuenta bancaria en dólares, un contrato de compra de divisas a futuro, para adquirir una opción de compra de la misma, una cuenta por cobrar.

Tener una **posición corta** beneficia a su dueño si el activo baja. Una posición corta significa una deuda, un pasivo. Vender-corto significa vender algo que no se tiene, algo prestado. La persona que mantiene una posición corta apuesta a que baje el precio del activo en cuestión. Ejemplos de posición corta en dólares sería: tener una deuda, una cuenta por pagar, vender la divisa a futuro, vender una opción de compra en dólares.

**¿Quiénes son los participantes del segmento directo del mercado interbancario?**

Los principales participantes en el segmento directo del mercado interbancario son:

1. **Los agentes de moneda extranjera bancarios y no bancarios (*Foreign Exchange Dealers*)**. Los agentes son los formadores de mercado y están dispuestos a comprar la divisa en que negocian un precio de compra (*Bid Price*) y venderla a un precio de venta (*Ask Price*). La

competencia entre numerosos agentes hace que los diferenciales cambiarios sean bajos, por lo que el mercado de divisas se convierte en eficiente.

2. **Los clientes no financieros.** Son principalmente empresas transnacionales y gobiernos. Estos participantes entran al mercado de divisas sólo si llegasen a necesitar comprar o vender una divisa en especial.
3. **Los bancos centrales.** Estas instituciones pueden comprar monedas extranjeras para sí mismas o para sus gobiernos. También tienen la facultad de aumentar o gastar sus reservas internacionales. Finalmente, los bancos centrales pueden intervenir en el mercado cambiario con el objetivo de afectar el tipo de cambio. Dichas intervenciones pueden generar cuantiosas pérdidas para los propios bancos centrales sin que se logre ningún objetivo importante como lo fue en el caso de México en 1994.

Cuando el Banco Central quiere fortalecer su moneda nacional, por ejemplo, Banxico, entonces debe vender la moneda extranjera y por el contrario, para evitar que la moneda nacional se aprecie exageradamente, el Banco Central debe comprar moneda extranjera.

El mercado **intercambiario directo**, es descentralizado (*descentralizad*), continuo (*continuous*), de oferta abierta (*open-bind*) y de subasta doble (*double auction market*). La oferta es abierta porque cualquiera puede pedir cotización. La subasta es doble porque cada hacedor de mercado cotiza, tanto el precio de compra, como el precio de venta.

En el **nivel indirecto** del mercado de divisas, los corredores (*brokers*) preparan las transacciones como promotores, solo facilitándolas, sin participar directamente en ellas.

Debe quedar claro que los corredores o **brokers** no hacen mercado, no mantienen inventarios de divisas, no toman posiciones. Solo actúan en nombre de terceros, cobrando una pequeña participación (comisión) tanto vendedores, compradores. Su función consiste en acoplar (hacer coincidir) (*match*) las órdenes de venta con las órdenes de compra.

## **Negocios Internacionales y Dirección**

**Un corredor recibe las órdenes-límite de comprar o vender una divisa específica a un precio determinado. Cada vendedor trata de encontrar un comprador o compradores.**

**Los participantes del mercado directo utilizan a los corredores para permanecer en el anonimato, como son algunos casos de bancos y tesorerías de grandes empresas que no quieren divulgar su identidad sobre todo si sus transacciones son grandes.**

**Por ello, la discreción y eficiencia en las órdenes de compra y venta es lo que más se busca en un corredor.**

### **FECHAS DE ENTREGA Y MODO DE OPERACIÓN.**

**Las órdenes de compra y venta se colocan tradicionalmente por teléfono. Los centros cambiarios de los bancos disponen de líneas telefónicas dedicadas (es decir, estas líneas sólo están disponibles para las partes que las contratan y no para el público en general.**

**Se trata de conexiones de fibra óptica que utilizan tecnología digital y son muy rápidas y seguras) que los conectan con los centros cambiarios de otros bancos. Muchas de estas líneas permanecen abiertas todo el tiempo. Después de escuchar la cotización, el cambista cuenta con unos segundos para tomar la decisión de compra.**

**Para registrar una orden se llena una papeleta que se sella en un reloj-cheCADOR, que marca la fecha y la hora de las conversaciones telefónicas de los cambistas y graban rutinariamente dichas conversaciones, para en su caso, puedan resolverse controversias.**

**Una vez hecha la orden, el tipo de cambio debe ser respetado por ambas partes, aunque ésto implique fuertes pérdidas para una de las partes. Los agentes que no cumplan su parte de la transacción perderán la credibilidad y se les eliminará del mercado y nadie querrá negociar con ellos.**

## Negocios Internacionales y Dirección

Por lo general se una institución normal emite en promedio alrededor de 5,000 papeletas diarias, ya que cada gente puede aceptar una transacción cada dos minutos. Una transacción puede conducir a cientos de millones de dólares. Un tipo de cambio de una moneda importante puede variar unas 20 veces por minuto.

Aunque el mercado se llama *spot* (que literalmente significa “**entrega inmediata**”) el intercambio de depósitos se lleva a cabo hasta 48 horas hábiles después del inicio de la transacción. Este tiempo es el que se considera necesario para efectuar las transferencias de fondos de unas cuentas a otras. Es evidente que sus tiempos han acelerado su velocidad con la nueva tecnología.

La fecha en que efectivamente se reciben las divisas es la fecha de valor (*value date*) con fecha de liquidación (*settlement date*).

Los mensajes que contienen la pormenorización de la transacción se transmiten entre los bancos involucrados a través de la red se *que como ya se comentó previamente, SWIFT significa Society for Worldwide International Financial Telecommunications que es un sistema que interconecta a todos los participantes del mercado de divisas, sistema que está modernizándose constantemente con los últimos adelantos en hardware, software y comunicación satelital, a gran velocidad y con seguridad cibernética de todas las transacciones financieras internacionales*).

Los formatos de los mensajes estandarizan dentro de la *SWIFT* para evitar errores ocasionados por los diferentes idiomas y costumbres de los participantes. La fecha del valor, el comprador de la moral extranjera y a la tienen disponible en la cuenta que él mismo especificó. El vendedor recibe el pago en forma de una acreditación en su cuenta del banco de su preferencia. En este momento se dice que la transacción se liquidó.

### SISTEMAS DE PAGOS INTERBANCARIOS

## Negocios Internacionales y Dirección

La forma en que los bancos liquidan sus deudas entre sí, se llama sistema de pagos interbancarios. Debido al gran crecimiento de transacciones transfronterizas ha provocado un aumento de los flujos de pagos. El fortalecimiento del sistema de pagos tiene por objeto disminuir el riesgo sistémico sin reducir excesivamente la liquidez del sistema financiero internacional.

Existen dos tipos de sistemas de pagos:

1. Sistema de liquidación neta periódica (*net periodic settlement*).
2. De liquidación bruta en tiempo real (*real-time gross settlement*).

Estos 2 sistemas tienen prácticamente la misma importancia en cuanto al volumen de transacciones que cada uno de ellos maneja. Sin embargo, debido al avance tecnológico en computación y telecomunicaciones y el pensamiento financiero, parecen que están favoreciendo más a los sistemas de liquidación en bruto o sea *real-time gross settlement*.

En el sistema de liquidación neta periódica, las órdenes de pago que un banco en día a otro banco, se acumulan y la liquidación se efectúa al final del día. Por su propia naturaleza, este sistema implica créditos no garantizados *intradía*.

Un banco emite órdenes de pago, aún sin tener fondos, porque espera que antes de tener que liquidar su deuda va a recibir pagos de otros bancos. Si no cumpliera con sus obligaciones hubiera desencadenado una secuencia de incumplimientos.

El sistema de liquidación neta funciona como si fuera una cámara de compensación. Un ejemplo es el sistema **CHIPS (Clearing House Interbank Payments System)** al cual están adheridos más de 150 bancos norteamericanos y sucursales de bancos extranjeros ubicados en Nueva York. El CHIPS es el principal sistema internacional de pagos netos para liquidaciones en dólares en el mercado global de divisas.

Al final de cada día el **CHIPS** calcula las cantidades netas que adeuda un banco al otro, cancelando las obligaciones cruzadas. Las liquidaciones se efectúan a través de las cuentas que los integrantes del CHIPS tienen en el Banco de la Reserva Federal de Nueva York. En el día, antes de iniquidad, se otorgan mutuamente grandes volúmenes de crédito asociado con pagos. Todos los participantes aceptan las instrucciones de pago bajo el supuesto de que el remitente frente a sus obligaciones en el momento de la liquidación. Este crédito implícito en el sistema aumenta la liquidez, pero al mismo tiempo es una fuente alta de riesgo.

En los sistemas de liquidación bruta en tiempo real SLBTR, cada pago se liquida de inmediato. Generalmente la liquidación se da en las cuentas que los participantes tienen en el Banco Central. El carácter inmediato e irreversible de los pagos, elimina el riesgo de incumplimiento. El banco central puede prohibir o penalizar los sobregiros, o sea los pagos contra una cuenta que no tiene fondos. Este sistema elimina el riesgo sistémico, pero a costa de reducir la liquidez en el mercado. En ausencia del riesgo sistémico el banco central puede permitir la quiebra incluso de los bancos más grandes, lo que aumenta la disciplina en el mercado.

Aun cuando los sistemas nacionales de pagos interbancarios están cada vez más vinculados, aún no existe un sistema verdaderamente mundial. La creación del sistema necesitaría que un banco mundial de compensación existiese, el equivalente del banco central mundial. Para que un Banco Mundial pueda garantizar la irrevocabilidad de los pagos, necesitaría tener jurisdicción sobre los bancos nacionales. Este planteamiento sería muy complicado llevaría mucho tiempo.

### TIPOS DE CAMBIO: DIRECTO Y CRUZADO

La forma más frecuente de cotizar el tipo de cambio en términos europeos, lo cual significa que para comprar un dólar norteamericano se necesita cierta cantidad de unidades de moneda extranjera. Por ejemplo 13.70 pesos por cada dólar.

El tipo de cambio en términos norteamericanos es la cantidad de dólares necesaria para comprar una unidad en moneda extranjera, o sea 0.0729 (a 4 dígitos) dólares por cada peso mexicano a un t.c. de 13.70

Un punto o *pip* es el último dígito de la cotización. En la mayoría de los casos el número de dígitos después del punto decimal es de 4. En el caso del yen japonés es de 6 dígitos.

## Negocios Internacionales y Dirección

El **tipo de cambio directo** es el precio de una moneda en términos de otra. El tipo de cambio peso/euro es la cantidad de pesos necesaria para comprar un euro.  $TC(MXN/EUR) = 18.30$   
Una manera alterna de designar el tipo de cambio es utilizando la literal “**S**” *spot*.

$S(i/j)$  es la cantidad de unidades de la **moneda i** necesaria para comprar la unidad de la **moneda j**.

El tipo de **cambio cruzado** o también llamado **tipo de cambio indirecto**, es el precio de una moneda en términos de otra moneda, pero calculado a través de una tercera moneda. El tipo de cambio cruzado peso/euro a través del dólar se simboliza así:

$$TC(mxn/eur) = TC(mxn/usd) \times TC(usd/eur)$$

O alternativamente

$$TC(mxn/eur) = [TC(mxn/usd)] / [TC(eur/usd)]$$

Suponga usted que se necesitan 11.30 pesos para comprar un dólar norteamericano y cada euro compra 1.30 dólares, entonces, el tipo de cambio cruzado peso/euro sería:

$$11.3 \times 1.3 = 14.69 \text{ MXN/EUR}$$

Cuando se convierte la cotización europea en estadounidense, hay que recordar que el tipo de cambio en términos norteamericanos a la compra es inverso del tipo de cambio en términos europeos a la venta y viceversa.

En términos simbólicos tenemos:

$$S(usd/mxn_{\text{compra}}) = 1 / [S(mxn/usd_{\text{venta}})]$$

De esta manera el precio de compra será siempre menor que el precio de venta. En otro ejemplo si se aumenta el *spread* para que no se pierda en el redondeo.

## Negocios Internacionales y Dirección

	TC compra	TC a la venta
México	11.25	11.27
New York	0.0887	0.0889

Para calcular el tipo de cambio de venta en términos norteamericanos tiene que calcularse el recíproco del tipo de cambio en términos europeos a la compra:

$$0.0889 = 1/11.25$$

### REGLAS DE COTIZACIÓN DE MONEDAS EXTRANJERAS EN FOREX

La relación entre monedas se expresa en pares y a continuación un número.

La primera es la moneda base y el número indica cuántas unidades de la segunda moneda se necesitan para comprar una unidad de la moneda base.

Por ejemplo USD/JPY 104 significa que un dólar cuesta 104 yenes. Si la cotización sube, significaría que se fortalece la moneda base.

En la mayoría de los casos la moneda base siempre se dólar norteamericano, excepto libra esterlina, el euro y el dólar australiano. EUR/USD 1.32 significa que un euro vale 1.32 dólares.

Cualquier cotización en la cual no aparece el dólar, se le llama **cotización cruzada**, por ejemplo: EUR/JPY137.1 significa que se necesitan 137.1 yenes para comprar un Euro.

## ARBITRAJE DE DIVISAS

### ¿En qué consiste el arbitraje de divisas?

El arbitraje de divisas consiste en comprar y vender simultáneamente un activo en dos mercados diferentes para aprovechar la discrepancia de precios entre ambos mercados. Dicho de otra manera, el arbitraje quiere decir, “compro barato y vendo caro”. ¿Simple no?

En cualquier mercado, se busca el propio beneficio. Los arbitrajistas aseguran que los precios estén en línea. Los **precios están alineados** si las diferencias en los precios son menores que los costos de transacción.

El arbitraje de divisas puede constituir la actividad principal de algunos agentes de divisas especializados, pero en la gran mayoría de los casos, es una actividad secundaria de los agentes bancarios y de los **no** bancarios, cuyo giro principal es comprar y vender precisamente divisas.

El arbitraje no implica ningún riesgo para el arbitrajista y no requiere de una inversión de capital. Las oportunidades de arbitraje surgen con frecuencia, incluso en un mercado eficiente, pero duran poco tiempo. (1)

### ¿Qué es el arbitraje de 2 puntos?

Es conocido como el **arbitraje espacial** (*locational arbitrage*), donde se toma ventaja de la diferencia del precio de la misma moneda en dos mercados diferentes o dos vendedores en el mismo mercado.

Por ejemplo: Si el tipo de cambio peso/dólar en México fuese de 11.25 y al mismo tiempo el tipo de cambio dólar/peso en New York fuese de 0.0893 (1/11.20), conviene comprar los dólares en New York y después venderlos en México, con ganancia de 0.05.

## Negocios Internacionales y Dirección

Empezando con 100 millones de pesos, la vuelta completa produciría una ganancia de 446,428 (0.44% del valor inicial), es decir, se le restan los 100 millones iniciales para conocer la utilidad.

	( / )		( x )	
MXN	TC	USD	TC	MXN
100,000,000.00	11.20	8,928,571.43	11.25	100,446,428.57

( 1 ) Esta ganancia puede ser muy atractiva, tomando en cuenta que se produce en unos cuantos segundos y sin riesgos. Por eso se dice que en un mercado eficiente este tipo de oportunidades sucede raras veces.

Al buscar su propia ganancia, los arbitrajistas contribuyen a que la diferencia de precios desaparezca. Si muchos compran dólares en NY, sube la demanda de dólares y su precio, ya que todos quieren comprar. Si muchas personas venden dólares en México, la oferta de dólares aumenta y el precio de dólar por consecuencia baja. En unos cuantos minutos el arbitraje eliminará la diferencia entre los tipos de cambio en los 2 mercados, salvo los costos de transacción. El costo de transacción puede reducir el beneficio o utilidad del arbitraje, o inclusive eliminarlo totalmente.

Por ejemplo, suponga usted que los tipos de cambio en 2 plazas son como sigue:

	COMPRA	VENTA	COMPRA	VENTA
TC (MXN/USD)	11.22	11.25	11.2	11.22

Si compramos dólares en NY a precio de venta de 11.22 y los vendemos en México a precio de compra de 11.22, no ganamos nada. Pero, debido a los costos de transacción, una vuelta en sentido opuesto, si produciría pérdidas. Si compramos dólares en México a precio de venta de 11.25 y los vendemos en NY a precio de compra en 11.20, perderíamos 0.05 centavos de peso.

El **arbitraje de 3 puntos (arbitraje triangular)** involucra 3 plazas y 3 monedas diferentes. Para que este tipo de arbitraje sea lucrativo, el tipo de cambio directo debe ser diferente al del tipo de cambio cruzado.

Suponga que en la pantalla de Reuter de su PC aparecen las siguientes cotizaciones:

≈

## Negocios Internacionales y Dirección

New York	1 dólar =	105 yenes	
Tokio	1 yen =	0.1087 pesos	(9.2 yenes por peso)
México	1 peso =	0.0889 dls.	(11.25 pesos por dólar)

- a) Con base en los Mercados de NY y México, calcule usted el tipo de cambio cruzado entre Yen/Peso.
- b) Utilizando el arbitraje de 3 puntos calcule las utilidades de una vuelta completa empezando con 10,000 pesos, mil dólares y 100mil yenes.

### Solución:

El producto de los lados izquierdos de las cotizaciones es de 1, mientras que el producto de los lados derechos es de 0.1087 Lo que quiere decir que hay oportunidades de arbitraje, dado que el tipo de cambio cruzado no es igual al tipo de cambio directo.

### a) El tipo de cambio cruzado yen/peso es:

$$\text{El T.C. cruzado yen/peso} = \frac{105}{11.25} \quad (\text{JPY/USD}) = 9.333333333 \quad (\text{JPY/MXN})$$

Dado que el tipo de cambio cruzado es mayor que el tipo de cambio directo (9.20 yenes por peso) es conveniente comprar los yenes en NY y venderlos en Tokio. El peso compra más yenes a través del dólar que si los compráramos directamente con pesos mexicanos.

Alternativamente puede decirse que conviene vender pesos por dólares y comprarlos por yenes.

- b) Si tenemos 10mil pesos, primero compramos dólares en México, después con estos dólares compramos yenes en NY y finalmente, en Tokio compramos pesos por yenes. Si aplicamos la técnica de la vuelta completa, tendríamos:

$$/ \quad = \quad x \quad / \quad =$$

MXN	TC	USD	TC	JPY	TC	MXN	GANANCIA
10,000.00	11.25	888.89	105.00	93,333.33	9.20	10,144.93	1.44927536

La ganancia de 1.44927 es de solo una vuelta. La misma ganancia se obtiene independientemente de cuál sea la moneda inicial.

## Negocios Internacionales y Dirección

Ahora veamos las vueltas completas para 1,000 dólares y 100,000 yenes.

$$X = \quad / \quad / =$$

<b>USD</b>	<b>TC</b>	<b>JPY</b>	<b>TC</b>	<b>MXN</b>	<b>TC</b>	<b>USD</b>
1,000.00	105.00	105,000.00	9.20	11,413.04	11.25	1,014.49

$$/ \quad / \quad x =$$

<b>JPY</b>	<b>TC</b>	<b>MXN</b>	<b>TC</b>	<b>USD</b>	<b>TC</b>	<b>JYP</b>
100,000.00	9.20	10,869.57	11.25	966.18	105.00	101,449.28

El único punto común de los 3 tipos de arbitraje es que hay que comprar la moneda donde sea más barata (o sea, yenes en NY) y venderla donde sea más cara (Yenes en Tokio). Si el peso en Tokio es más barato, quiere decir que el Yen es más caro.

El arbitraje de 3 puntos eliminar las inconsistencias entre los tipos de cambio directos y cruzados. En ausencia de costos de transacción, el tipo de cambio cruzado deber ser exactamente igual al tipo de cambio directo.

En el ejemplo, al inicio la cotización directa yen/peso es más baja que la cotización indirecta a través del dólar:

$$TC \left( \frac{JPY}{MXN} \right) < \frac{TC(JPY/USD)}{TC(MXN/USD)}$$

Esta desalineación de precios desencadena el proceso de arbitraje, que consiste en vender pesos por dólares en México, comprar yenes por dólares en Nueva York y comprar pesos por yenes en Tokio. Si se compran muchos dólares en México, el precio del dólar tenderá a subir. Si se compran muchos yenes en Nueva York el precio del yen subirá.

Por lo tanto se puede observar, salvo error en redondeo, que ya no existen oportunidades de arbitraje.

## Negocios Internacionales y Dirección

Si el arbitraje se conduce en una dirección ~~MXN~~ ~~USD~~ ~~JPY~~ MXN genera una utilidad, pero si lo hacemos en dirección opuesta, ~~es decir~~ ~~MXN~~ ~~USD~~ ~~JPY~~ MXN debería producir una pérdida.

X		/		x		=	
MXN	TC	JPY	TC	JPY	TC	MXN	Pérdida
10,000.00	9.20	92,000.00	105.00	876.19	11.25	9,857.14	1.42857143

La pérdida en la vuelta completa es de 1.43%, muy parecida a la utilidad en la vuelta en sentido contrario.

Es frecuente tener oportunidades de arbitraje, pero al ser reconocidas o detectadas por los arbitrajistas en (*en la medida en que aumenta la eficiencia del mercado cambiario como consecuencia del uso cada vez más generalizado en los sistemas electrónicos de transacciones, la duración de las oportunidades de arbitraje se acorta cada vez más; se puede decir que no es mayor de 2 a 3 minutos*) desaparecen muy rápidamente.

Cuando no hay oportunidades de arbitraje, los precios de las divisas en diferentes plazas son congruentes entre sí. **Es cuando se dice que los tipos de cambio “están en línea”**. Los arbitrajistas desempeñan un papel muy importante en el mercado cambiario: esto significa que aseguran la consistencia entre los precios de las diferentes divisas en todas las plazas donde se comercian. Gracias a la constante búsqueda de utilidades por parte de los arbitrajistas, tenemos un mercado divisas verdaderamente global.

Como se comentó anteriormente, el hecho de que los tipos de cambio **estén en línea** la mayor parte del tiempo, facilita la organización de los centros cambiarios de los bancos. Cada centro cambiario bancario está organizado entre 5 y 8 mesas especializadas en las monedas principales.

## Negocios Internacionales y Dirección

Así, la compra de yenes por pesos se efectúa en dos etapas. Primero, en la mesa del dólar, se compran dólares por pesos y después, en la mesa del yen, se compran yenes por dólares. Podríamos decir a favor del arbitraje que, éste asegura que el tipo de cambio cruzado resultante, será prácticamente igual al tipo de cambio directo yen/peso, cuyo manejo sería muy costoso para el banco.

Con costos de transacción, el tipo de cambio cruzado puede ser diferente del tipo de cambio directo. Los costos de transacción reducen utilidad del arbitraje o simplemente la eliminan. Si la utilidad del arbitraje es igual a los costos de transacción, por supuesto que el arbitraje no es costeable y se considera que los **tipos de cambio están perfectamente alineados**.

Para considerar los costos de transacción, **es necesario considerar el diferencial cambiario entre el tipo de cambio a la venta y el tipo de cambio a la compra. En cada moneda una vuelta completa genera pérdida**. Suponga usted que el diferencial cambiario es del 0.15% del precio de compra en todos los mercados.

En el mercado mexicano del dólar, si el dólar se compra a 11.25 pesos, entonces se estaría vendiendo a  $11.25 + 0.15\% = 11.267$  pesos por dólar. Si alguien vende dólares por pesos obtiene 11.25 pesos por cada dólar (la cotización a la compra del banco). Si alguien compra dólares por pesos obtiene solamente  $1/11.267 = 0.0888$  dólares por cada peso (el tipo de cambio a la venta del banco). La vuelta completa entonces sería:

Peso  $\longrightarrow$  dólar  $\longrightarrow$  peso provoca una pérdida de 0.15%

**MXN100  $\times 0.0888$  USD8.88  $\times 11.25$  MXN99.85**

En el mercado de yenes en Nueva York, si el yen se compra a 105 yenes por dólar, entonces se venden a  $105 - 0.15\% = 104.84$  yenes por dólar. Si una persona comprara yenes obtendría 104.84 yenes por cada dólar a precio de venta del banco, pero si vende yenes por dólares, entonces por cada yen obtendría  $1/105 = 0.009524$  a precio de compra del banco. Entonces la vuelta completa provoca una pérdida de 0.15% como sigue:

**USD100  $\times 104.841$  JPY10,484.10 / 105 USD99.85**

## Negocios Internacionales y Dirección

En el mercado de Tokio, si el peso se vende a 9.20 yenes por peso, entonces se compra a  $9.2 (-) 0.15\% = 9.1862$ . Si una persona compra pesos por yenes, por cada yen obtiene  $1(/) 9.1862 = 0.1089$  a precio de venta del peso del banco. Si quiere comprar yenes por pesos, por cada peso obtiene 9.1862 yenes, a precio de compra del peso del banco. La vuelta completa también provocaría una pérdida del 0.15%.

**JPY100,000 / 9.20 MXN10,869.56 x 9.1862 JPY99,850**

Considerando el costo de transacción en los tres diferenciales cambiarios, la ganancia del arbitraje de 3 puntos del primer ejemplo se reduce de 1.45% a 1.14%

**MXN10,000 / 11.267 USD887.75 x 104.84 JPY93,050.74 / 9.2 MXN10,114.21**

Si hubiesen comisiones, o bien honorarios por cada transacción, la utilidad del arbitraje sería menor.

En una vuelta en sentido inverso, los costos de transacción aumenta la pérdida de 1.43% a 1.58%

**MXN10,000 / 9.1862 JPY91,862 / 105 USD874.88 x 11.25 MXN9,842**

### ESPECULACIÓN DENTRO DEL MERCADO SPOT

La **especulación** es una toma consciente de posiciones para ganar con el cambio esperado del precio.

Un especulador compra una divisa, donde está estableciendo una **posición larga**, si piensa que su precio va a subir, y la vende (**posición corta**) si considera que su precio va a bajar. La mayor parte de la especulación tiene lugar en un mercado de futuros y opciones. Sin embargo, el mercado **spot** también proporciona muchas oportunidades para la especulación.

Al igual que el arbitraje, la especulación es una actividad que se convierte en principal en algunos agentes de divisas. Sin embargo, la mayor parte de la especulación está a cargo de los agentes de divisas (**dealers**) bancarios y no bancarios, como

una actividad secundaria. Si usted le pregunta a un director de banco si se dedica a especular, su contestación rotunda sería que de ninguna manera, lo que le diría a usted es que de acuerdo con las circunstancias del mercado, el banco toma una *posición agresiva* en el mercado cambiario.

Podemos clasificar a los especuladores en 3 tipos:

1. Los **scalpers** compran y venden monedas extranjeras con gran frecuencia. Su posición cambiaria en cuando aún y venta de divisas les tomamos sólo unos cuantos minutos. Se seguían para su actividad básicamente por corazonadas o por intuición, lo cual es muy peligroso, apoyadas en algunos casos de análisis financieros, pero solo en casos excepcionales.
2. Los **day traders** toman su posición de compra o venta, según el caso y la cierran momentos antes del cierre de operaciones de divisas; por lo anterior obtienen utilidades o bien absorben pérdidas. Pueden utilizar el análisis técnico financiero.
3. Los **position takers** (tomadores de posición) mantienen su posición en una moneda durante días enteros, semanas o hasta meses. Si su apuesta es por unos cuantos días, se guían por el análisis técnico financiero. Si su apuesta son a más largo plazo, usan el análisis fundamental. Sus saldos en moneda extranjera los invierten en instrumentos del mercado de dinero.

La diferencia que tienen con el Arbitraje, es que la especulación sí involucra el riesgo y la necesidad de inmovilizar el capital invertido. El especulador compra en un momento dado y vende en otro, después de que el precio ha variado. La especulación es una apuesta sobre la variación futura de los tipos de cambio. Si la expectativa se cumple, el especulador obtiene una ganancia, de lo contrario perderá su dinero.

**¿Cuál es la diferencia entre un especulador y un arbitrajista?**

El **arbitrajista** no corre ningún riesgo porque compra y vende al instante, sin usar su dinero, porque vende antes de tener que pagar su compra.

## **Negocios Internacionales y Dirección**

**El especulador** hace una apuesta sobre el futuro del precio. Corre el riesgo de equivocarse y tiene que usar fondos propios, aún cuando algunos instrumentos de especulación, como *Futures & Options* le ofrecen un fuerte apalancamiento.

La especulación como tal tiene muy mala fama. Los políticos populistas, que se enfrentan al fracaso de sus políticas monetarias irresponsables, siempre culpan a los especuladores de todos los problemas de un país o de una empresa o persona, considerándolos como criminales internacionales, racistas y bestias salvajes. A George Soros, uno de los especuladores más importantes del mundo, se le calificó como un imbécil que debería ser fusilado, así lo llamó el primer ministro de Malasia Mahathir Mohamad. Para no ir muy lejos, José López Portillo expresidente de México en el sexenio 1977-1982, responsabilizó del derrumbe o caída estrepitosa del peso mexicano a los especuladores, a quienes llamó los “sacadólares” y de tono de amenaza presidencial dijo: “Ya nos saquearon el país, no nos volverán a saquear”.

Los especuladores siempre son los villanos. Pero si les va bien, son objeto de una envidia muy grande; cuando pierden se dice “se lo tienen merecido”.

Si nos basamos en la teoría económica, en la mayoría de los casos, la especulación desempeña un papel positivo, más que negativo en la macroeconomía, y usted se preguntará a qué se debe esa opinión, y es que el especulador con su actitud provoca que:

- **Aumente la liquidez del mercado, ya que se incrementa la eficiencia operativa.**
- **Se facilite la búsqueda del valor real de las monedas o divisas, fortaleciendo así la eficiencia económica.**
- **Se haga más sencillo la administración del riesgo, dado que los especuladores están dispuestos a asumir riesgos que otro tipo de *brokers* o agentes no están dispuestos a aceptar.**
- **Se establezca el mercado, al equilibrar tanto las expectativas de los optimistas con las expectativas de los pesimistas.**

**Son precisamente los especuladores lo que proporcionar la mayor parte de la liquidez del mercado cambiario. Cuando el mercado es líquido o tiene liquidez, los precios son más representativos y cambian continuamente ajustándose en forma gradual a las nuevas circunstancias.**

**Para que un especulador pueda ganar dinero debe al menos cumplir con una de las siguientes condiciones:**

- **Poseer una información no disponible para el público en general.**
- **Evaluar la información de manera más eficiente que el promedio el mercado.**
- **Actual sobre la información nueva más rápidamente que los demás competidores.**

**Piense usted que un especulador sabe que cerca del medio día existirá una fuerte demanda de dólares por parte de algunas empresas, lo que puede originar que suba el tipo de cambio del dólar frente al peso. A las 9 de la mañana el tipo de cambio era de 11.24 por dólar. El especulador compra 20 millones de dólares con entrega a 24 hrs a precio de 11.28. El especulador vende los 20 millones con entrega a 24 hrs a 11.28, por lo tanto está ganando 4 centavos de peso por cada dólar. Si no hay costos de transacción, la operación de compraventa le generaría una ganancia de 800,000 pesos.**

**Al día siguiente el especulador liquida sus dos transacciones ordenando que los 20 millones de dólares que compró le sean depositados en la cuenta del agente a quien le vendió los**

## Negocios Internacionales y Dirección

dólares. Al mismo tiempo, pide al comprador que transfiera los pesos a la cuenta del agente al cual compró los dólares.

En esta transacción el especulador no tuvo la necesidad de utilizar fondos propios. Ya que aprovechó el retraso entre la realización de la transacción y la transferencia física de fondos. Pero si corrió el riesgo durante las 5 hrs entre la compra y la venta. Si en esas 5 horas en vez de subir, hubiera bajado, el especulador habría registrado una pérdida.

Del ejemplo anterior, si alguien desea dedicarse a ser especulador, debe al menos cubrir los siguientes requisitos:

- Tener acceso oportuno a nueva información o información de primera mano (como la tuvo, según “radio-pasillo” Carlos Slim con los “tips” de Carlos Salinas de Gortari, según se circula en los medios financieros)
- Tener bajos costos de transacción.
- Poder tolerar el riesgo de una posible pérdida, si la información recibida no llegara a confirmarse, o si otros factores imprevistos movieran el tipo de cambio en cierta dirección no deseada.

Otros especuladores toman una posición y la mantiene durante días, semanas e incluso meses. Venden cuando creen que su ganancia ya no va a incrementarse, o cuando tienen miedo de que su pérdida crezca.

Este tipo de especulación implica que se inviertan fondos propios y se recurra a los mercados de dinero en las 2 monedas. Especular sobre la evolución futura del tipo de cambio utilizando los mercados de dinero en las dos monedas se llama *arbitraje no cubierto de las tasas de interés*.

### ¿Cómo afecta la especulación al mercado de divisas?

Apostando constantemente sobre sus expectativas acerca de los tipos de cambio futuros, los especuladores aumentan considerablemente la liquidez del mercado. Al mismo tiempo

## Negocios Internacionales y Dirección

contribuyen a que el tipo de cambio refleje toda la información disponible.

Los especuladores tienen diferentes expectativas acerca de los tipos de cambio futuros y siempre tratan de anticiparse a lo que sucederá en el mercado. En la mayoría de los mercados, la especulación provoca un ajuste suave de los tipos de cambio a las variaciones en los fundamentos económicos. En una especulación *estabilizadora*. Los especuladores venden dólares cuando el precio sube, porque esperan que baje pronto y tratan de anticiparse al mercado. Cuando el dólar baja, compran dólares esperando que el tipo de cambio suba. Así los especuladores pueden reducir la variabilidad del tipo de cambio.

Imagine usted que existiera algún tipo de cambio de equilibrio, el valor real de la moneda.

A veces la *especulación puede ser desestabilizadora*. Cuando el tipo de cambio sube, los especuladores compran la divisa, impulsando su precio al alza. Cuando desciende, la venden, impulsando su precio a la baja. La especulación desestabilizadora aumenta la variabilidad del tipo de cambio y puede alejarlo de su valor real, tal como sucedió en México, entre Salinas de Gortari y Ernesto Zedillo Ponce de León.

Una especulación se convierte nocivamente en *desestabilizadora* si:

- ❑ El tipo de cambio es fijo y en su determinación prevalecen los criterios políticos. (este fue el caso de México en los 90's)
- ❑ Las autoridades monetarias no tienen credibilidad por su historial de fracasos y promesas incumplidas. ¿Qué opina usted trasladando esto a México?
- ❑ El Banco Central interviene contra el mercado, gastando inútilmente las reservas tan difícilmente acumuladas.
- ❑ Algunos especuladores tienen acceso a información privilegiada ¿Carlos Slim? ¿Grupo Atlacomulco? ¿Cuántos más?

## **Negocios Internacionales y Dirección**

**Todo lo comentado anteriormente efectivamente sucedió en México en 1994. Después de tres años consecutivos de enormes déficit en cuenta corriente, el mercado estimó que la devaluación del peso era inminente.**

**Los especuladores comenzaron a buscar en masa contra el peso mexicano. El Banco de México vendió dólares de la reserva internacional para poder aumentar la oferta de dólares. Sin embargo, la resolución de mantener el tipo de cambio dentro de la banda de flotación no convenció a los mercados, sobre todo, porque la situación política estaba deteriorándose cada vez más. La presión contra el peso mexicano creció y, al agotarse las reservas internacionales, sobrevino la devaluación, provocando de inmediato la pobreza de 110 millones de mexicanos y muchos de ellos prefirieron suicidarse al perder todo su patrimonio, la escuela de sus hijos, el sustento familiar y quedar endeudados por el resto de su vida.**

**Después de lo comentado, medite usted ¿**Considera usted importante conocer el tema de finanzas internacionales para estar preparado para tomar una acción protectora con tiempo para usted, su familia y su empresa?****

**La pérdida de valor del peso mexicano, atrajo al mercado de dinero pero sobre todo de divisas, a los “especuladores aficionados”, los cuales, motivados por las ganancias de los que compraron dólares antes de la devaluación, consideraron que comprar la divisa en dólares era el negocio de su vida.**

**Fueron precisamente este tipo de especuladores novatos sin conocimientos, pero sobre todo con compras tardías de divisas, ya sin sentido, los que verdaderamente causaron o empujaron a que el precio del dólar se elevara a cifras inimaginables, precio no justificado por los factores económicos fundamentales.**

**Por si fuera poco, en México en el año de 1995, hubieron, tal vez, varios intentos para manipular el mercado cambiario. Los que tenían dólares, entusiasmados por la elevada cotización de la divisa en dólares, generaron un pánico masivo, difundiendo chismes, rumores y noticias prefabricadas de manera criminal.**

**¿Por qué se difundieron estos rumores criminales?** La explicación es muy sencilla.

Las compras masivas de dólares que resultaron de esta campaña criminal permitieron a los manipuladores, especuladores del mercado, vender sus dólares excesivamente caros e invertir los pesos obtenidos por esta venta, aprovechando las excelentes tasas de interés de los instrumentos financieros en pesos mexicanos.

Aquellos ingenuos que se quedaron con un dólares, fueron los pseudo-especuladores, quienes siguieron el instinto del rebaño de ignorantes financieros que van al matadero. Su aberrante y despreciable ignorancia sobre el funcionamiento del mercado de divisas, su impacto macroeconómico, su impacto en su propio bolsillo y de su familia, es decir su propia irracionalidad fue castigada duramente. ¿Por qué?

Porque al bajar la divisa, perdieron todo su capital, y por si fuera poco, desperdiciaron o ignoraron los rendimientos que estaban ofreciéndose en ese momento en pesos mexicanos, muy superiores a los rendimientos que hubieran obtenido en los Estados Unidos. Mi recomendación en este momento, Octubre 2011, es que de ninguna manera se compren dólares y se invierta en pesos mexicanos.

Lo que usted acaba de leer le ofrece “un momento para reflexionar” y puedo concluir que quienes apuestan contra el peso mexicano, como lo hizo, hace poco tiempo y casi le cuesta la quiebra, “Comercial Mexicana”, por dar ejemplo simplón, no siempre ganan.

**Reflexión:** Suponga usted que un empresario mexicano pierde su confianza en México y en vez de modernizar su empresa, decide invertir todo su capital disponible en Dólares. Después de una ola de rumores, sube el tipo de cambio. Este empresario reúne 100 millones de pesos y compra dólares y los invierte en una cuenta de Miami que rinde un 3% anual. Sintiendo muy orgulloso de su decisión financiera, en donde cree que protege su patrimonio, gracias a que recibió de un conocido información privilegiada “tip” que le aseguró que en pocos meses ganaría cuatro pesos más por cada dólar comprado.

**El tiempo pasó y el dólar, lejos de subir, ahora vale menos que cuando se compró originalmente. Su negocio va de mal en peor. La deuda o pasivo que contrató para financiar su capital de trabajo creció, por lo que ahora ni siquiera es capaz de pagar los intereses de la deuda contraída. Ahora es un deudor moroso, sin crédito con déficit en su empresa, fuera del mercado de sus competidores. El empresario trata de renegociar su deuda con el banco y pide apoyo al gobierno. Al mismo tiempo se siente aterrorizado ya que sus amigos le aconsejan repatriar su capital.**

**Dos años después, el banco inicia un juicio en contra del empresario por no pagar sus deudas y pretende adjudicarse su empresa. El SAT reclama el pago de los impuestos insolutos. Sus competidores aumentan su participación en el mercado gracias a sus programas de reestructuración y modernización de equipo. El empresario, al ver el tipo de cambio es bastante estable, finalmente decide salvar a su empresa, utilizando el capital invertido en los Estados Unidos. Desde que hizo su depósito en Miami pasaron casi 700 días. Los intereses generados en el extranjero y convertidos a pesos a un tipo de cambio más bajo que cuando los compró, apenas es suficiente para pagar parte de los intereses e impuestos atrasados.**

**Para determinar la pérdida que sufrió este empresario se necesita calcular lo que su capital hubiese ganado en caso de invertir un peso durante todo ese tiempo. Se calcularía su rendimiento en Cetes durante 700 días con un capital de 100 millones. En resumen si hubiera tenido una pérdida pero significativamente menor a la que obtuvo al haber invertido en dólares. Tenemos dos tipos de pérdidas, una financiera de la que hemos hecho una semblanza y una **pérdida económica** que es mucho mayor; para calcularla debe considerarse el valor que hubiera alcanzado la empresa en caso de recibo capitalizada adecuadamente con esos 100 millones, más el costo del crédito en el futuro por un historial de incumplimiento, la pérdida de la buena voluntad de los trabajadores que fueron despedidos o de aquéllos que sobrellevaron lo peor de la crisis empresarial sin ningún aumento de sueldo en 2 años, más la pérdida de la buena voluntad de sus clientes que encontraron a otros proveedores, entre otros muchos factores.**

**RESUMEN**

- 1.- El mercado de divisas es el mercado financiero más grande del mundo, verdaderamente global, electrónico y continuo.**
- 2.- El segmento interbancario contribuye a la mayor parte de las transacciones en *Forex* (*Foreign Exchange*).**
- 3.- En adición a los grandes bancos internacionales, en el *Forex* participan agentes de divisas no bancarios, *brokers* y bancos centrales.**
- 4.- En el segmento *spot*, una moneda se intercambia por otra, con liquidación a 48 horas.  
En el segmento *forward* y a futuros, le entregue liquidación tienen lugar en una fecha futura, a un precio determinado el día de la transacción.**
- 5.- El mercado de divisas, es eficiente en el sentido operativo y, según los partidarios de la hipótesis del mercado eficiente, también en el sentido económico.**
- 6.- El arbitraje asegura que el tipo de cambio es único en todo el mundo y que los tipos de cambio de 3 monedas, cualesquiera que sean son consistentes entre sí.**
- 7.- Los especuladores toman decisiones en diferentes monedas apostando ya sea al alza o bien a la baja de su valor. De esta manera, contribuyen a una mayor liquidez del mercado y a una búsqueda de valor.**
- 8.- En la gran mayoría de los casos, la especulación contribuye a una mayor estabilidad en los tipos de cambio.**

### PREGUNTAS DE REPASO

( 1 ) De una forma escueta mencione, de acuerdo a su propio criterio, los aspectos positivos, o en su caso, negativos del quinto informe presidencial.

( 2 ) ¿Qué es una divisa?

( 3 ) ¿Qué es el Mercado de Divisas?

( 4 ) ¿Qué es una moneda vehicular?

( 5 ) Además de ser el dólar una moneda vehicular en el *Forex*, el dólar ¿qué otras funciones tiene dicha divisa?

( 6 ) ¿Qué es el Mercado *Over The Counter, OTC*, (Sobre el Mostrador)?

( 7 ) ¿En qué consiste el *SWIFT (Society for Worldwide International Financial Telecommunications)*?

( 8 ) De una manera escueta señale cuáles son las funciones principales del mercado de divisas.

( 9 ) ¿Qué significa en materia de cambio de divisas el término “vuelta completa”?

( 10 ) ¿Cuál es el motivo por el cual existen altos costos de transacción en el mercado cambiario?

( 11 ) ¿Qué condiciones deben darse para que el mercado de divisas sea eficiente en el sentido operativo?

( 12 ) ¿Qué significa tener posición en un activo financiero?

( 13 ) ¿En qué circunstancias una posición larga puede beneficiar a su dueño?

( 14 ) ¿En qué condiciones, el tener una posición corta beneficiaría a su dueño?

( 15 ) ¿En qué consiste el arbitraje de divisas?

( 16 ) ¿Qué es el arbitraje de 2 puntos?

## **Negocios Internacionales y Dirección**

**( 17 ) Con un tipo de cambio peso/dólar en México de 13.50 y en Nueva York de 13.10 ¿Cuál sería su estrategia para generar una ganancia cambiaria y cuál sería su importe?**

**( 18 ) En qué momento se considera que los tipos de cambio “están en línea”**

**( 19 ) Los especuladores se clasifican en 3 categorías:**

**( a ) Scalpers**

**( b ) Day traders**

**( c ) Position Takers**

**¿En qué consiste cada uno de ellos?**

**( 20 ) ¿Cuál es la diferencia entre el arbitrajista y el especulador?**

**( 21 ) ¿Bajo qué circunstancias una especulación se convierte nocivamente e desestabilizadora?**