

MÉXICO ES 1,000 VECES MÁS RICO QUE JAPÓN
https://www.youtube.com/watch?v=_B23Md5SNKU

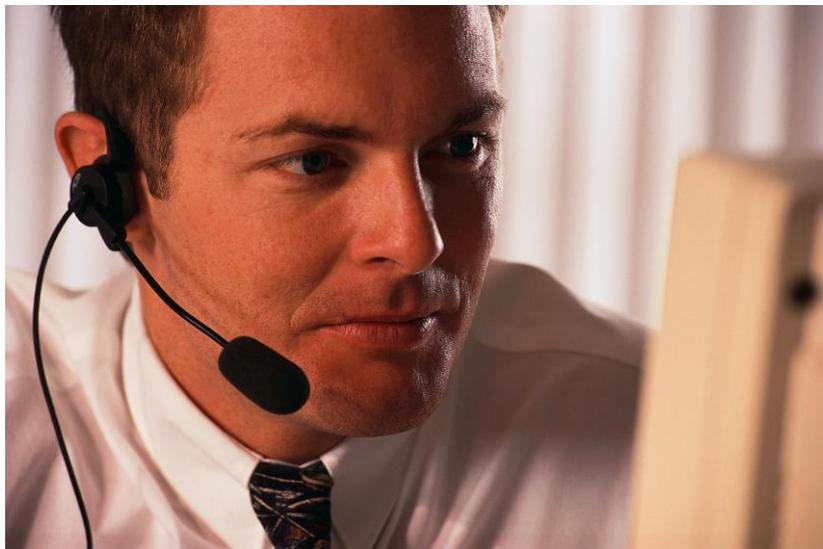
4.- EL SISTEMA MONETARIO GLOBAL

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 y de la Alta Dirección?

El objetivo de las finanzas y de la Alta Dirección, es maximizar la riqueza de los accionistas, o de los poseedores de un capital determinado, pero también y lo más importante es **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, o sea la Alta Dirección, deben ocuparse de asignar **eficientemente** los recursos y orientar todas sus decisiones para **augmentar 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.

La creación de valor es la capacidad que tienen las empresas o sociedades para generar riqueza o utilidad. Para ello, por medio de su actividad económica. En el ámbito de la dirección estratégica, se define como el principal objetivo de las sociedades mercantiles, así como su razón de ser.

En la literatura económica, y especialmente la empresarial, el fin de una empresa ha sido, desde su origen, la búsqueda del máximo beneficio posible. La teoría de la empresa ha desarrollado esta idea y señala que es la creación de valor, el factor a tener en cuenta a la hora de diseñar un plan de negocios y funcionar en una actividad.

Según la misión y forma de pensar de la empresa, las organizaciones mercantiles o económicas basan todo su trabajo y funcionamiento en la creación de valor. Es decir, tienen unas expectativas en las cuales basan su trabajo y fijan unos determinados objetivos para un determinado periodo de tiempo.

¿Cómo se mide la “Creación de Valor”?

La contabilización del valor creado cuenta con un gran número de modalidades y posibilidades en la dirección estratégica de los negocios. Es decir, se trata de un campo de análisis y de estudio en el que el propio concepto de valor es, de alguna manera, subjetivo. Por este motivo, la creación de valor es un parámetro no fácil de estimar con precisión.

La tendencia más extendida tiene en cuenta el beneficio obtenido. Pero, cabe destacar, que debe tenerse en cuenta necesariamente, todos aquellos costos en los que la empresa ha incurrido a la hora de lograr la creación de valor.

Otra de las maneras más comunes para medir la creación de valor de una empresa es el estudio del valor creado para los accionistas. Ya que estos son los agentes propietarios de la misma y los más interesados en su buen funcionamiento. Alternativamente, en la gestión empresarial, otra tendencia es el estudio del valor de marca en diferentes momentos, con el fin de analizar su evolución.

Negocios Internacionales y Dirección

Diferencia entre valor de la empresa y creación de valor

Es importante no confundir el concepto de creación de valor con el de valor de una empresa. Ya que, a menudo, es un problema existente y que precisa de explicación. La principal diferencia entre ambas definiciones es que el valor de una empresa es una variable fonda. Mientras que, por otro lado, la creación de valor es flujo, y se desarrolla en un periodo de tiempo en cuestión.

Sí que es cierto que ambas variables se influyen mutuamente. Esto se debe a que las empresas grandes tienen mayores posibilidades de crear más valor, y alternativamente una empresa que logra crear mucho valor tiene más posibilidades de supervivencia y de convertirse en una empresa más grande

De manera lógica, si los resultados obtenidos son mayores cuantitativamente que los recursos empleados en la actividad económica, diremos que ha existido una creación de valor. Recuerde el dicho mexicano “el caldo no debe ser más caro que las albóndigas”. En este aspecto, se suele hablar del Principio fundamental del Valor Económico Agregado o EVA. Es decir, una medida que equivale al beneficio neto operativo de una compañía, menos el costo de todo el capital requerido a la hora de producir esos ingresos.

Análisis del EVA (Economic Value Added)

El Economic Value Added (EVA), es un indicador que mide la creación de valor de una empresa a través de la Utilidad de Operación Neta después de Impuestos en relación con el costo de oportunidad de inversión operativa promedio del periodo.

El Valor de Mercado Agregado (VMA) es un indicador que mide el rendimiento de la inversión accionaria de la empresa en la Bolsa de Valores, en relación con el Costo de Oportunidad de la Inversión.

VALOR ECONÓMICO AGREGADO “EVA” (Economic Value Added).

Es una Metodología que mide el crecimiento económico de una organización en un periodo dado.

Es la forma de definir si un negocio produce valor agregado a sus accionistas.

Además, es una forma de involucrar en mayor medida a los ejecutivos de la empresa al darles la responsabilidad de las decisiones de capital y es común que del buen desempeño en esta función, los ejecutivos reciban bonos importantes de desempeño.

Negocios Internacionales y Dirección

El EVA es la medición que determina el ingreso adicional, una vez restado el costo de capital involucrado en la operación, de las utilidades generadas por la empresa. Para las empresas que cotizan en Bolsa de Valores, el EVA positivo es una de las herramientas que puede hacer que el precio de las acciones crezca o caiga, según el resultado de la técnica.

UTILIDAD NETA OPERATIVA DESPUÉS DE IMPUESTOS (NOPAT)

**NOPAT (Net Operating Profit After Taxes)
Menos:
COSTO DEL CAPITAL INVOLUCRADO
= EVA (Economic Value Added)**

El Incremento en el Valor de la Organización (EVA) se dará si:

- a) Se logra acrecentar las utilidades sin aportaciones adicionales de capital.
- b) Si el nuevo capital es invertido en cualquier proyecto que genere mayores utilidades que el costo ponderado de capital.
- c) Si hay desinversión o retiro de capital proveniente de actividades cuyo rendimiento no cubra el costo de capital del propio negocio.

Por supuesto, puede existir EVA negativo cuando el Costo de Capital involucrado en la operación sea mayor a la Utilidad Neta Operativa después de ISR generada en un período determinado.

Simultáneamente, el EVA puede utilizarse además de la determinación del valor accionario en el mercado de valores, en:

- Fijación de Objetivos de utilidades y rendimiento interno de capital.
- Presupuestación de las inversiones de capital
- Asignación de capital a proyectos
- Evaluación de la gestión directiva
- Programa de incentivos al personal
- Análisis de actividades (ramas de actividad, divisiones, centros de negocios).

El EVA es una forma de medir si las operaciones que realiza una organización en el complejo mundo de los negocios están creando valor. La **Creación de Valor** es el resultado final de deducir a la Utilidad Neta después de Impuestos, el costo de capital de los recursos involucrados en la propia negociación.

El capital incluye al Capital de Trabajo Neto, Activos Fijos Netos Reexpresados (**resolver Caso práctico B-10**) y Otros Activos asignados sin importar CUÁL FUE SU FUENTE DE FINANCIAMIENTO (a través de generar más pasivo o bien más aportaciones de capital por los accionistas).

Negocios Internacionales y Dirección

	CIFRAS HISTÓRICAS	CIFRAS REEXPRESADAS		PARTIDAS REEXPRESADAS
ACTIVO				
Circulante				
Efectivo en Caja y Bancos	86,000	86,000	Act. Monetario	86,000
Cuentas por Cobrar	54,000	54,000	Act. Monetario	54,000
Estimación para Cuentas Incobrables	-26,000	-26,000	Act. Monetario	-26,000
Inventarios	200,000	300,000	No Monetario	-
Total de A. Circulante	314,000	414,000		114,000
Fijo (No Circulante)				
Terreno	50,000	75,000	No Monetario	
Edificio	120,000	180,000	No Monetario	
Depreciación Acumulada	-6,000	-9,000	No Monetario	
Mobiliario y Equipo	160,000	240,000	No Monetario	
Depreciación Acumulada	-16,000	-24,000	No Monetario	
Total de A. No Circulante	308,000	462,000		
Diferido				
Gastos de Organización	20,000	30,000	No Monetario	
Amortización acumulada	-10,000	-15,000	No Monetario	
Total de A. Diferido	10,000	15,000		
TOTAL DE ACTIVO	632,000	891,000		
PASIVO				
Circulante (Corto Plazo)				
Proveedores	120,000	120,000	Pas. Monetario	120,000
Cuentas por Pagar a corto plazo	60,000	60,000	Pas. Monetario	60,000
Financiamiento bancario	100,000	100,000	Pas. Monetario	100,000
Total de P. Circulante	280,000	280,000		280,000
Fijo (No Circulante)				
Sin movimiento	-	-		
CAPITAL				
Capital Social	300,000	450,000	No Monetario	-166,000
Utilidad del Ejercicio	52,000	78,000	No Monetario	0.5
Actualización B-10		83,000	REPOMO x 50%	-83,000
Total de Capital	352,000	611,000		
Total de Pasivo y Capital	632,000	891,000		

Debido a que la diferencia entre Activos y Pasivos Monetarios es negativa y el Capital es también negativo o acreedor por ello se presenta la cifra en color negro.

La fórmula del costo de capital asignado es =

Capital (x) % de Costo Ponderado de Capital después de ISR.

Para calcular el EVA es necesario partir de la utilidad neta operativa después de impuestos o NOPAT (Net Operative Profit After Taxes).

OBJETIVOS DE LA IMPLANTACIÓN DE “EVA”

Análisis y reforma de la gestión empresarial. Es evaluar la gestión de los más altos niveles de la organización, a través de la generación de valor durante su gestión. Se obtienen indicadores de niveles de sobre o subinversión, productividad de operación y de capital asignado y la calidad de las decisiones tomadas. Si es positivo el resultado se da el Valor Agregado y por lo tanto un precio mayor de las acciones en el mercado.

Negocios Internacionales y Dirección

El EVA sirve también para **cambiar actitudes de los directores**, ya que cuando las decisiones afectan el ingreso personal, el prestigio profesional y la estabilidad moral y debe ver a la empresa como SU empresa, las decisiones que tome estarán influenciadas por estos factores. Sin este procedimiento, la dirección puede optar por sobre invertir para lograr los rendimientos monetarios exigidos, sin buscar la productividad de la inversión original. Si la remuneración, incentivos, bonos y premios se ligan al nivel del valor económico incorporado durante la gestión en un periodo dado, las decisiones estarán enfocadas a la optimización de los recursos, no el derroche, lo que generará un aumento del valor en la organización.

El EVA también provoca la **renovación del sistema de información** como por ejemplo el sistema ERP como SAP, Platinum, J.D. Edwards, Atlas, Priority, People Soft-(Human Resources) y otros más. Los sistemas contables tradicionales desafortunadamente ya no aportan la información mínima necesaria para la toma de decisiones estratégicas de calidad. Es indispensable rediseñar dichos sistemas para contar con esos elementos que lleven la información oportuna a los lugares requeridos y determinar los cursos de acción a seguir. El EVA es una moderna forma de renovar los sistemas de información, cuando éstos se reconvierten para medir la división del valor agregado por la gestión empresarial, y para obtener la información necesaria en la toma de decisiones.

CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL PARA NUEVAS ALTERNATIVAS DE INVERSIÓN

Para realizar nuevas inversiones, es probable que se financien con una combinación de deuda (proveedores, bancos, hipotecas, entre otros), acciones preferentes y capital contable ordinario (acciones comunes). A esta combinación se llama estructura de capital.

PASOS PARA EL CÁLCULO DEL COSTO PONDERADO DE CAPITAL

PASO 1: Se debe calcular el porcentaje de participación que tiene cada componente de Pasivo y Capital sobre el total de la estructura de financiamiento.

Supongan que una empresa encuentra una alternativa de inversión de \$50.000.000. Esta inversión (activos) se piensan fondear de la siguiente manera:

Deuda a corto y largo plazo	\$30.000.000
Acciones preferentes	\$5.000.000
Acciones ordinarias	\$15.000.000
Total pasivo y patrimonio	\$50.000.000

Al analizar la estructura de financiamiento en términos porcentuales se podrá notar la combinación de las diferentes fuentes de financiación: Datos en (000's)

FUENTE	CALCULO	ABSOLUTO	RELATIVO
--------	---------	----------	----------

Negocios Internacionales y Dirección

Deuda a corto y largo plazo	\$30.000/50.000	0.60	60%
Acciones preferentes	\$5.000/50.000	0.10	10%
Acciones ordinarias	\$15.000/50.000	0.30	30%
Total financiación		1.00	100%

ANÁLISIS: La estructura de la empresa está conformada por un 60% de deuda, 10% de acciones preferentes y 30% de acciones ordinarias. El Administrador Financiero considera que esta combinación logrará maximizar la inversión de los accionistas y que todos los nuevos proyectos de inversión deberán mantenerla.

PASO 2: Ahora se va a suponer que la **deuda a corto y largo plazo** tiene un costo antes de impuestos del 26% (KD). **Las acciones preferentes** tendrán un costo del 18% (Kp) mientras que **las acciones ordinarias** tendrán un costo del 20% (Ks). La empresa paga un impuesto de renta del 35% (T).

El uso de la deuda tiene como beneficio la deducción de impuestos a los intereses, por lo tanto y aplicando la fórmula de KD ($1 - T$) se tendría un costo de deuda del 16.9% (*KD representa la tasa de interés; T representa la tasa de impuestos: Valores absolutos: $0.26(1-0.35)=0.169=16.9\%$*).

PASO 3: El siguiente y último paso consiste en hallar el promedio ponderado de los diferentes costos de las fuentes de financiamiento. Este promedio se halla multiplicando el porcentaje de participación (% relativo) de cada componente de financiación por su correspondiente costo financiero. Después se suman estos resultados. La sumatoria ES EL COSTO PONDERADO DE CAPITAL.

FUENTE	% RELATIVO (1)	COSTO (2)	(1 * 2)
Deuda a corto y largo plazo	60%	16.90%	10.14%
Acciones preferentes	10%	18.00%	1.80%
Acciones ordinarias	30%	20.00%	6.00%
Total PROMEDIO PONDERADO			17.94%

Entonces el costo promedio ponderado es del 17.94%.

ANÁLISIS: La empresa debe obtener un retorno (tasa de rentabilidad) igual o mayor al 17.94% si quiere cubrir las expectativas de rentabilidad que sus diferentes fuentes o proveedores de financiamiento esperan. Deben recordar que el costo financiero de cada fuente de la empresa, es el retorno o utilidad esperado por cada proveedor de recursos de capital. A continuación, se demostrarán los resultados obtenidos teniendo en cuenta el retorno mínimo que ABC debe obtener para el monto de inversión de \$50 millones.

Negocios Internacionales y Dirección

Intereses deuda	\$30.000.000 * 26.00% =	\$7.800.000
Menos Ahorro de impuestos	\$7.800.000 * 35% =	- \$2.730.000
Costos Intereses netos (A)		\$5.070.000
Retorno esperado Accionistas Preferentes (B)	\$5.000.000 * 18% =	\$900.000
Retorno esperado Accionistas Ordinarios (C)	\$15.000.000 * 20% =	\$3.000.000
Retorno esperado (A+B+C)	\$50.000.000 * 17.94% =	\$8.970.000

Al realizar un análisis externo de rentabilidad, la rentabilidad que origina la nueva inversión (utilidad operacional) deberá ser mayor o igual al 17.94% en caso de que ésta desee añadir valor con el nuevo proyecto en condiciones normales de operaciones. Para cubrir el costo de oportunidad del accionista, la empresa debe generar una rentabilidad neta sobre el patrimonio mayor o igual que las expectativas de los empresarios y mayor al costo ponderado de capital de toda la organización.

ACCIONES PREFERENTES: Título valor que representa la parte del Capital que tiene prioridad sobre los títulos (acciones) que conforman el Capital Común, en relación con el pago de dividendos. La tasa de dividendos de estas acciones se fija en el momento de la emisión, y puede ser fija o variable.

Cálculo del EVA:

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C; \text{ Donde:}$$

r (rate)= Tasa de rendimiento sobre la inversión o (NOPAT / Capital)
kC = Costo ponderado de capital
C = Capital o inversión total

Ejemplo:

Una empresa tiene un NOPAT de 500, con un Capital Invertido en la operación de 2,000 y un costo ponderado de capital del 20%

$$r = 500/2000 = 25\% \quad \text{Por tanto:}$$

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (r - kC) \times C; \text{ sustituyendo valores:} \\ \text{EVA} &= (25\% - 20\%) \times 2000 = 100 \end{aligned}$$

Negocios Internacionales y Dirección

Si en este ejemplo se altera alguna de las variables para modificar el EVA, es decir, obtener un mayor rendimiento sin aumentar el capital, por lo que es igual, mejorar la eficiencia operativa; rendimiento en los nuevos proyectos; desinversión de actividades no productivas, entonces el resultado de 100 se vería incrementado.

Si se tiene un NOPAT de 500 y un capital invertido "C" de 2000, costo ponderado de capital (kC) de 20% y un rendimiento de la inversión "r" de 25%

EVA= (r-kC)xC; sustituyendo valores:

$$\text{EVA} = (25\% - 20\%) \times 2000 = 100$$

ó

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (kC \times C)$$

$$\text{EVA} = 500 - (20\% \times 2000) = 100$$

Para aumentar el EVA se puede seguir una o varias de las tres estrategias:

Estrategia 1.- MAYOR EFICIENCIA OPERATIVA

Si la estrategia es aumentar la eficiencia o rendimiento operativo, donde se reduzcan Gastos de Operación, Aumento de Mark-Up o reducción de Costos de Producción, supongamos que NOPAT se incrementa a 550, se tendría:

$$\text{EVA} = (r - kC) \times C$$

$$\text{Si } r = \text{NOPAT} / C$$

$$R = 550 / 2000 = 27.50\% ; \text{ Por lo tanto}$$

$$\text{EVA} = (27.50\% - 20\%) \times 2000 = 150$$

O bien

$$\text{EVA} = 550 - (20\% \times 2000) = 150$$

Estrategia 2 En PROYECTOS DE MAYOR RENDIMIENTO:

Esta estrategia supone la incorporación de algún nuevo proyecto de inversión cuyo rendimiento sea superior al costo ponderado de capital.

Suponga que un nuevo proyecto requiere de 1,000 adicionales de inversión C y del cual se espera un rendimiento del 25%.

Esto supone que el proyecto adicionará un NOPAT anual constante del $25\% \times 1000$ o sean 250 anuales constantes.

Asimismo, el nuevo rendimiento de la inversión r por efecto de la incorporación del nuevo proyecto quedaría en:

Negocios Internacionales y Dirección

NOPAT original + NOPAT adicional, entre C original + C Adicional =

$$(500+250)/(2000+1000)=25\%$$

$$EVA = (r-kC) \times C$$

$$EVA = (25\% - 20\%) \times 3000 = 150$$

O bien

$$EVA = 750 - (20\% \times 3000) = 150$$

Dos empresas aparentemente similares en cuanto a su rendimiento y productividad, reflejan grandes diferencias cuando se utiliza el cálculo de EVA. Una empresa podría reducir su capital o bien incrementarlo para obtener mayor NOPAT proporcional y generar Valor a la organización.

Estrategia 3. Desinversiones en capital NO productivo:

Si una empresa tiene divisiones, áreas de negocio, o líneas de producción, y en alguna de ellas opera con activos (CAPITAL) improductivos o de bajo rendimiento, puede convenirle una desinversión de ellos (venta a terceros, reasignación a otras actividades internas, etc.) con el objetivo de incrementar el EVA global de la organización. En este sentido suponga que una división tiene incorporado capital C excedente por 250, el cual puede ser retirado sin afectar el NOPAT. Hacer lo anterior incrementaría el rendimiento de la inversión r a 28.57%

$$\text{NOPAT} / \text{Capital Invertido} = 500 / (2,000 - 250) - 28.57\% =$$

= 28.57% bajo este punto de vista:

$$EVA = (r-kC) \times C$$

$$EVA = (28.57\% - 20\%) \times 1,750 = 150$$

O bien

$$EVA = 500 - (20\% \times 1,750) = 150$$

Como se puede observar, cualquier alteración en las variables involucradas en el cálculo, nos lleva a modificar el EVA viendo convertirlo negativo, si el costo del capital destinado fuese mayor que el rendimiento operativo de la empresa.

Bajo este punto de vista, puede existir una empresa cuyo resultado contable sea positivo o que tengo utilidades y en apariencia altamente redituable, pero que al incorporar el costo del capital asignado sea una empresa que está reduciendo su valor, ya que esta utilidad no alcanza a pagar o cubrir siquiera el costo de los recursos que maneja.

Negocios Internacionales y Dirección

Es decir, las decisiones de inversión y operación que tome la dirección hacen que el EVA sea altamente sensible, lo que puede convertir a una empresa ganadora en una empresa proveedora por el elevado costo del capital que tenga involucrado.

En este sentido, las empresas con mayores inversiones y recursos asignados, pero con rendimientos bajos en operación, pueden ser diametralmente distintas a las empresas más eficientes y productivas en la utilización de sus recursos.

Por ejemplo, suponga usted que dos empresas del mismo giro y del mismo tamaño tienen las siguientes variables:

		Empresa X	Empresa Y
NOPAT		1,000	1,000
kC	COSTO DE CAPITAL	20%	20%
C	RECURSOS COMPROMETIDOS	4,000	4,600
r	NOPAT / C	25.0%	21.7%

EVA =	(r-kC) x C								
EVA de X =	(r-kC) x C				25.0%	- 20%	x	4,000	= 200
EVA de Y =	(r-kC) x C				21.7%	- 20%	x	4,600	= 80

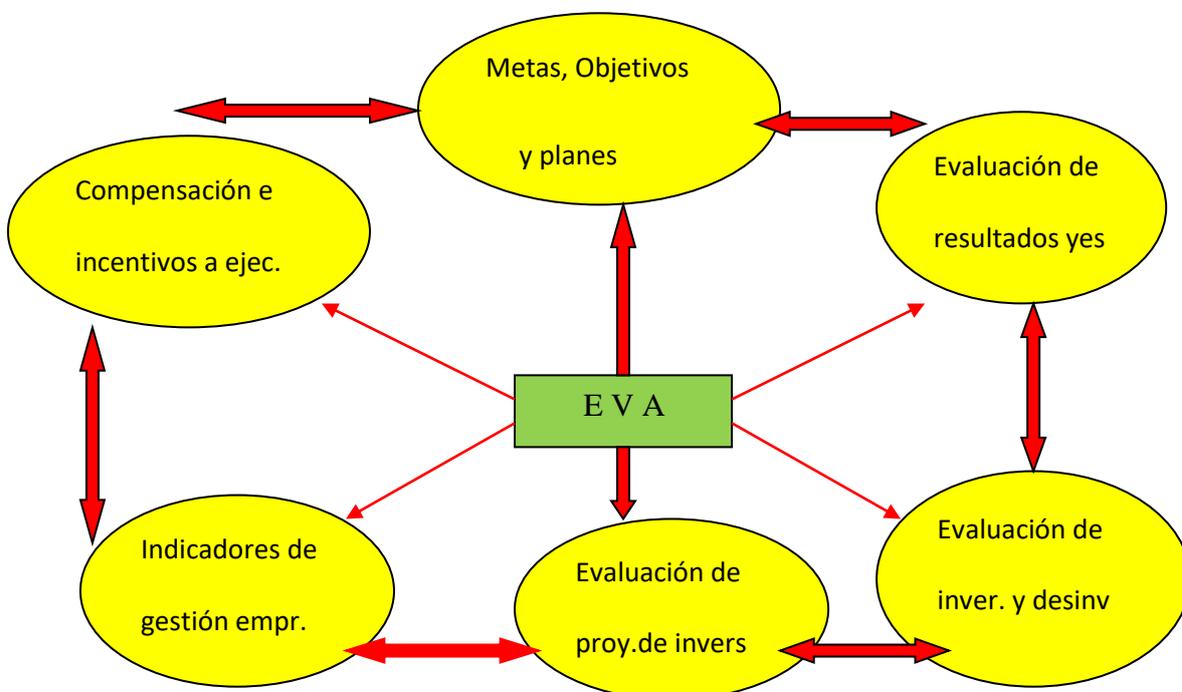
Las variaciones en estrategias están en:

- **ALIANZAS ESTRATÉGICAS.**
- **FUSIONES Y ESCISIONES**
- **TRANSFORMACIÓN EMPRESARIAL:**
 - Transformación estratégica
 - Transformación de las cadenas de valor
 - Transformación del objetivo del negocio (*core business*)
 - Reestructuración Financiera

Negocios Internacionales y Dirección

El EVA nos sirve como **HERRAMIENTAS DE PLANEACIÓN**:

- **Metas, objetivos y planes:** Establecimiento conforme a las estrategias generadoras de valor, enfocando a objetivos generadores de valor: Menores inversiones con mayores resultados monetarios.
- **Compensación a ejecutivos:** Incentivos con base a logros
- **Indicadores de gestión:** Diseño de indicadores para la evaluación integral de la gestión directiva, incluyendo la generación de valor.
- **Evaluación de Proyectos:** Desde el punto de vista financiero individual y su incorporación a la operación general.
- **Evaluación de inversiones o desinversiones:** Análisis integral de los recursos asignados a una unidad de negocio para determinar la capacidad y potencial de generación de valor.
- **Evaluación de resultados y Estrategias.** Análisis conjunto del negocio para determinar si las acciones estratégicas determinadas han funcionado, replantear las que no fueron exitosas y emular las que si fueron. Feedback constante a la función estratégica de la planeación.



Metas, objetivos y planes. Establecimiento conforme a las estrategias generadoras de valor, enfocando a objetivos generadores de valor: menores inversiones, o menor asignación de recursos, pero con mayores resultados monetarios.

Compensación ejecutivos. Establecimiento de remuneraciones variables a ejecutivos sobre la base del logro de objetivos de valor agregado en su gestión, dado que se les responsabiliza de la toma de decisiones de inversión y de la operación integral de la unidad de negocio.

Indicadores de gestión. Diseño de los indicadores necesarios para la evaluación integral de la gestión, incluyendo la generación de valor.

Negocios Internacionales y Dirección

Evaluación de proyectos. Análisis de proyectos de inversión, tanto desde el punto de vista financiero individual, como de su incorporación a la operación general de la unidad, en donde desincorpora su rendimiento y se evalúa la generación de valor de la nueva inversión.

Evaluación de inversiones y desinversiones. Análisis integral de los recursos asignados a una unidad de negocio (UEN= Unidad Estratégica en Negocio) para determinar la capacidad potencial de generación de valor.

Evaluación de resultados y estrategias. Análisis conjunto del negocio para determinar si las acciones estratégicas determinadas han funcionado, replantear las que no fueron exitosas y replicar, en lo posible, aquellas que sí lo fueron. Retroalimentación o *feedback* constante a la función estratégica de planeación.

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.

Negocios Internacionales y Dirección

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, debido a una mala política gubernamental y agravado por la pandemia:

- Caída importante en las exportaciones manufactureras
- 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.

Negocios Internacionales y Dirección

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.

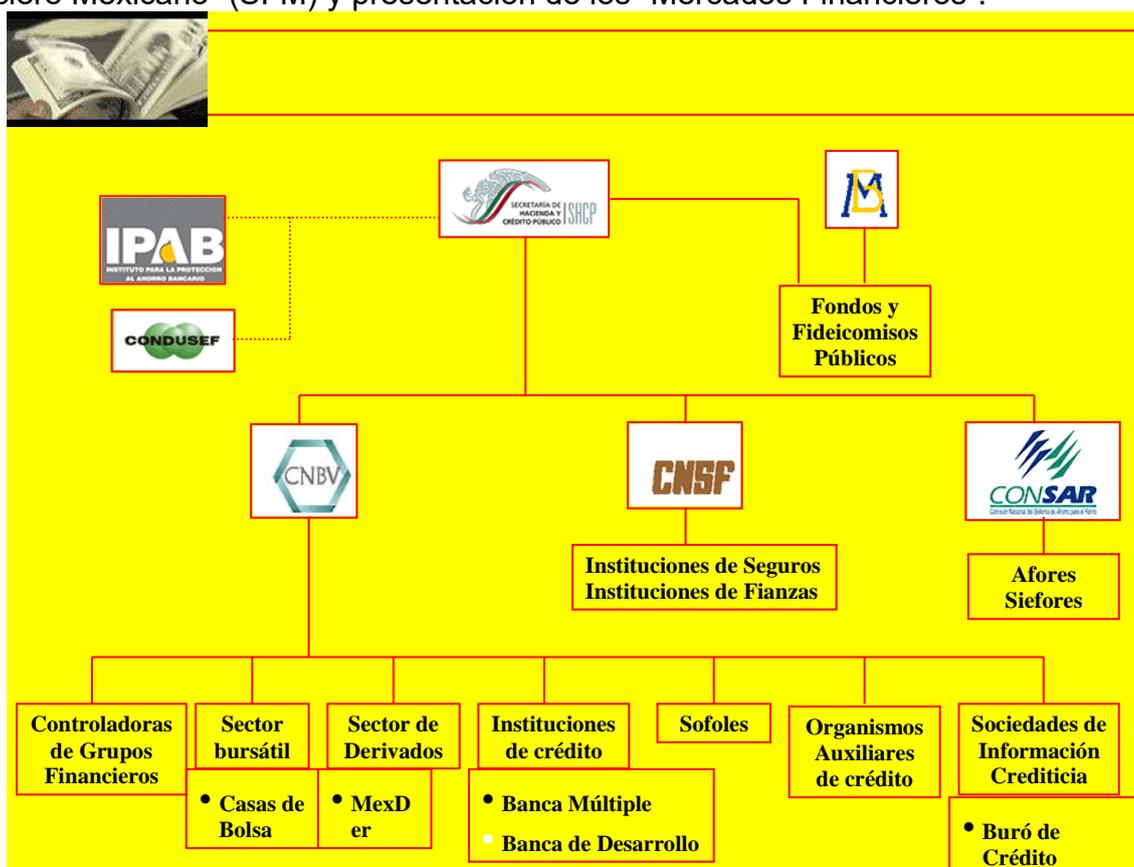
Negocios Internacionales y Dirección

¿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?

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”.



Negocios Internacionales y Dirección

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

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

Negocios Internacionales y Dirección

- 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.

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

Negocios Internacionales y Dirección

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.

COMISIÓN NAL. BANCARIA Y DE VALORES (SHCP)

FACULTADES

Supervisar y regular a:

- Supervisar a todas 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

Negocios Internacionales y Dirección

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 las 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

Negocios Internacionales y Dirección

- 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 inversionistas, minimiza el riesgo sistémico; fomenta la sana competencia y regula la:
 - 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:

Negocios Internacionales y Dirección

- 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.

ENDOSO	CESIÓN
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

Certificados de Depósito	
Bonos de Prenda	
FIDEICOMITENTE	FIDUCIARIO
Cliente	Banco
	COMISARIO
	Beneficiario

- 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.

Negocios Internacionales y Dirección

- 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.
- 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.

Negocios Internacionales y Dirección

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 deberá 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 tendrá 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.
- 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 las 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

Negocios Internacionales y Dirección

- 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.

Negocios Internacionales y Dirección

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:
- 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.
- **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.

Negocios Internacionales y Dirección

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

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 equiparán. 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

Negocios Internacionales y Dirección

- 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

Negocios Internacionales y Dirección

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

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 reporto. 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 calificador 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”



MECANISMO DE COLOCACIÓN DE LOS CETES

Caso práctico sobre cálculo de la tasa de descuento

¿Cuáles fueron los hechos que marcaron el impulso al Mercado de Valores mexicano?

Hasta 1975, en México el desarrollo más fuerte se había dado en el sistema bancario, sin embargo, dos hechos muy importantes marcaron la pauta en el impulso al mercado de valores: el surgimiento de la Ley del Mercado de Valores en 1975 y, posteriormente la salida al mercado de los Certificados de la Tesorería de la Federación *CETES* en el año de 1978.

En 1977 se colocaron por primera vez los Petrobonos, instrumentos que fueron garantizados con barriles de petróleo.

¿Qué son los CETES y cuándo fueron creados?

Después, en 1978, salieron al mercado los *CETES*. Instrumentos de corto plazo cuyo rendimiento representa actualmente la tasa líder del mercado de dinero de nuestro País. A partir de estos años, las instituciones bursátiles fueron creciendo y haciéndose cada vez más profesionales.

Los *CETES* son instrumentos mediante los cuales el Gobierno Federal financia su Déficit.

La Tesorería de la Federación es la que físicamente emite dichos títulos, por conducto del Banco de México que actúa como agente para su colocación. Se permite su venta a terceros por agentes de casas de bolsa y como existe un mercado secundario bien definido, esto otorga liquidez.

MERCADO PRIMARIO

El mercado primario se lleva a cabo por medio de una subasta semanal que realiza la SHCP y Banxico, en la cual pueden participar las casas de bolsa, las instituciones de seguros y las instituciones de crédito, ya sea para su posición propia o bien para terceros.

El funcionamiento en sí es como sigue:

1. Los viernes de cada semana Banxico envía a diferentes instituciones una convocatoria en la que se define la subasta a realizarse la siguiente semana. En dicha convocatoria, Banxico informa sobre las características de la subasta, el monto a subastar en cada plazo, el monto mínimo garantizado para posturas no competitivas y las tasas de excepción en cada caso.

Inicialmente Banxico anuncia en su convocatoria el monto a subastar o *Monto Subastado*. Al total de posturas que se someten a la subasta se les llama *Monto demandado*.

La diferencia entre el monto subastado y el monto demandado es uno de los indicadores del grado de liquidez del mercado, ya que, si lo demandado es mayor al subastado, significa que existe un superávit de dinero en el sistema financiero que va a colocarse en el mercado secundario.

El Monto Colocado es el resultado de la subasta. Banxico adquiere un monto para su posición propia más otra cantidad que cree poder colocar en el mercado secundario. La Oferta Pública es la suma de lo que compra BANXICO más el monto colocado a través de la subasta.

El monto que Banxico decide subastar dependerá de los vencimientos de ofertas anteriores y de la política monetaria y de financiamiento requerida por el Gobierno.

Una vez analizada dicha convocatoria, las instituciones interesadas deberán enviar sus posturas para participar dentro de la subasta antes de las 13:30 hrs. del martes de la semana correspondiente.

Cada postor puede entrar a la subasta con el número de posturas que desee, las cuales son de dos tipos: *competitiva y la no competitiva*.

La *postura competitiva* es la tradicional para poder entrar a la subasta en donde se somete un monto determinado a cierta tasa de descuento.

La *postura no competitiva* sirve para minimizar el riesgo de quedar fuera de la asignación de Cetes. Para este tipo de postura, Banxico garantiza la colocación de un monto mínimo, que se asigna a la tasa promedio ponderada resultante de la subasta. Banxico puede asignar los Cetes a los postores no competitivos a la tasa de excepción ya comentada.

Negocios Internacionales y Dirección

2. Una vez recibidas las posturas de todos, las cuales tienen un monto y una tasa a la cual se compromete el postor, se procede a la subasta como tal.

Cada postor puede solicitar más de una postura, de tal manera que tenga la oportunidad de optar por diferentes tasas. **La subasta tiene 3 rondas:**

- **La primera ronda** es solo para asignar los montos mínimos garantizados para las posturas no competitivas.
- **La segunda ronda** es la más importante ya que involucra las posturas competitivas. En esta fase la SHCP revisa la distribución de solicitudes y asigna la colocación de Cetes de acuerdo con su criterio. Normalmente se asignan los montos a aquellos postores que solicitaron tasas iguales o menores a las que Banxico está dispuesto a pagar, con un tope del monto total subastado. A veces la SHCP puede declarar la asignación de Cetes vacía, cuando no está dispuesta a pagar las tasas solicitadas o porque cree que puede colocar los Cetes en el mercado secundario a una tasa más baja y por lo tanto pagarles menos.
- **La tercera y última ronda** comprende otra vez las posturas no competitivas, siempre y cuando quede un saldo pendiente por asignar.

Al día siguiente, **miércoles**, se notifica a los participantes las **asignaciones a su favor**, así como los resultados generales de la subasta y como consecuencia, **debe liquidarse la cantidad correspondiente para poder disponer de los Cetes a partir del día siguiente jueves**.

No existe una tasa única para los Cetes, sino que es un rango entre la tasa mínima y máxima según el resultado de cada subasta.

Después de haber comentado lo anterior, se pueden obtener ciertas

Conclusiones

El papel que juega Banxico ya que participa en la compra de Cetes básicamente para dos objetivos:

- 1) El primero es para su posición propia y**
- 2) La segunda para salir a vender al mercado secundario según sus necesidades.**

En una época los Cetes sustituyeron al Encaje Legal para efectos de la regulación monetaria del país. Actualmente Banxico solo interviene como regulador financiero del mercado, y los Cetes sirven como una fuente de financiamiento importante para el financiamiento del déficit público gubernamental.

MERCADO SECUNDARIO

En este tipo de Mercado Financiero, las únicas instituciones que participan directamente son las Casas de Bolsa mediante la compra y venta de títulos para terceros.

Las Casas de Bolsa compran o venden Cetes, dependiendo de si tienen excedente o déficit con respecto a lo que presupuestan o creen que van a demandar sus clientes y de cómo se sienten que el mercado va a presionar al precio del propio certificado.

Si suponemos que al inicio de la subasta una Casa de Bolsa observara que sus clientes están demandando 80 millones de pesos a 28 días solamente, y al mismo tiempo se piensa que la tasa de Cetes en el mercado secundario va a bajar, entonces decide buscar la colocación de 20 millones más, o sean 100 millones, asumiendo un riesgo por los 20 millones ya que no sabe con seguridad si los va a vender o no, pero eso sí, si los vendiera sería a un precio más caro. A esto se le llama Posición de Riesgo, o sea, es la diferencia entre la tenencia total de la casa de bolsa y los que sus clientes quieren comprar y vender (o sean las *compras netas* de los clientes), misma que se financia con reportos.

Para entender cómo operan las Casas de bolsa para financiar su posición de riesgo, debe entenderse primero qué es Fondeo y qué es Reporto:

FONDEAR es financiar la posición de riesgo.

REPORTO es una venta de Cetes con el compromiso de volverlos a comprar después de un lapso acordado. El Reporto puede ser de diferentes períodos, desde muy corto plazo, de uno o dos días hasta la duración total del Cetes.

Debido a que el mercado de reportos es muy dinámico, la falta o exceso de liquidez provoca que las tasas de mercado cambien rápidamente.

A diferencia de las tasas bancarias, las tasas resultantes de la subasta de Cetes en el Mercado Primario y las tasas del mercado de dinero en el Mercado secundario, no son fijadas unilateralmente por Banxico, sino por la oferta y la demanda real de los fondos sujetos a préstamo del sistema financiero mexicano.

CÁLCULO DEL RENDIMIENTO.

Si suponemos que un Cete a 28 días se calcula a una tasa de descuento del 30% anual.

La fórmula es: $0.30/360 \times 28 = 0.023$

O bien $30/36000 \times 28 = 0.023$

Si sabemos que el Valor Nominal al vencimiento de cualquier CETE es de (VN) 10.00 y si sabemos también que su vencimiento es a 28 días, se calcula así:

$$10.00 \times 0.0233 = 0.233$$

Por esto, si un CETE con Valor Nominal de \$10 a su vencimiento con tasa de descuento del 30% y 28 días de vencimiento será:

Negocios Internacionales y Dirección

10-0.2330	=	9.767
Ganancia de Capital=		0.233
Total		10.00

Tasa del Cete= $30/36000 \times 28 = 0.02333$
 Cantidad a descontar= $VN \ 10.00 \times 0.02333 = 0.2333$
 Por lo tanto:
 $[1 \times (30 \times 28 / 36000)] \times 10.00 = 9.7667$
PRECIO DEL CETE = VN = $1 - (TD/36000)$

VN= Valor nominal siempre de 10.00

TD= Tasa de descuento

DV= Plazo de Vencimiento del Cetes o número de días de posesión del Cete

La tasa de rendimiento anualizada $R = 0.233$ que es la ganancia dividida entre 9.767 que es lo que se invierte = $0.02389 \times 100 = 23.89\%$ que es la tasa desanualizada de rendimiento del Cete y para anualizarla para obtener el rendimiento se dice:

$$(0.2333/9.767) \times 36000 / 28 = 30.72$$

o bien

$$\{(10/9.767 - 1)\} \times 36000 / 28 = 30.72$$

Supongamos un Cete a 28 días:

TD= 30%

VN=10.00

DV=28 días

Para obtener la tasa de rendimiento anualizada sería:

$$R = TD / (1 - TD \times DV / 36000)$$

$$R = 30 / (1 - (30 \times (28 / 36000))) = 30.72\%$$

Con TD del 9%=9.063

Con TD del 10%=10.078 etc.

Ejemplos de tasa de rendimiento anualizada

TD=30%	15%	5%	7%	9%
VN=10.00	10	10	10	10
DV=28 días	8	28	56	28
$30 / (1 - (30 \times 28 / 36000)) =$	$15 / (1 - (15 \times 8 / 36000)) =$	$5 / (1 - (5 \times 28 / 36000)) =$	$7 / (1 - (7 \times 56 / 36000)) =$	$9 / (1 - (9 \times 28 / 36000)) =$
30.7167235	15.05016722	5.019520357	7.077061335	9.063444109

Más ejemplos de tasa de rendimiento anualizada

TD=4%	6%	8%	10%	12%
VN=10.00	10	10	10	10
DV=28 días	8	28	56	28
$4 / (1 - (4 \times 28 / 36000)) =$	$6 / (1 - (6 \times 8 / 36000)) =$	$8 / (1 - (8 \times 28 / 36000)) =$	$10 / (1 - (10 \times 56 / 36000)) =$	$12 / (1 - (12 \times 28 / 36000)) =$
4.01248328	6.008010681	8.050089445	10.15801354	12.11305518

Negocios Internacionales y Dirección

CASO EN QUE LA TASA DE INTERÉS DE CETES **SUBE**

Valor Nominal	10	
Tasa de Descuento	7.50%	0.075
Plazo	91 días	
Año bancario	360	
Descuento $VN \times Tasa \text{ de Desc} \times (\text{Plazo}/360)$		
Descuento	0.189583333	
Precio del Título	VN-Descuento	
Precio del Título	9.810416667	
Rendimiento si se mantiene la inversión por el plazo inicial		
$\text{Descuento}/\text{Precio del Título} \times 100$		
Tasa efectiva	1.932469739	% efectivo por 91 días
Anualización	$(\text{tasa efectiva}) \times (360 \text{ entre el plazo de } 91 \text{ días})$	
Rendimiento Anualizado	7.64493523	%

Debido a que en el Mercado Secundario las tasas de interés cambian diariamente suponga usted que 20 días después de la compra, la tasa de descuento subió al 8% ¿Le convendría conservar el título o bien le convendría venderlo?

Descuento $VN \times Tasa \text{ de Desc} \times (\text{Plazo}/360)$	
	0.157777778
Precio = (VN-Descuento) =	9.842222222
Por lo tanto si se vende antes de su vencimiento, el rendimiento obtenido sería $[(\text{Nuevo Precio} - \text{Precio Anterior del título})/\text{Precio anterior del título}] \times 100$	
Ganancia/ Inversión	0.324201883 efectivo por un plazo de 20
Para anualizarlo	5.835633893 anualizado
Si se mantiene los 91 días	7.644935230 %
Si lo vende antes	5.835633893 %
Utilidad (Pérdida) en %	1.809301338 %
SI ó NO	No conviene vender antes del vencimiento

Negocios Internacionales y Dirección

CASO EN QUE LA TASA DE INTERÉS DE CETES **BAJA**

Valor Nominal	10	
Tasa de Descuento	7.50%	0.075
Plazo	91 días	
Año bancario	360	
Descuento	$VN \times Tasa \text{ de Desc} \times (\text{Plazo}/360)$	
Descuento	0.18958333	
Precio del Título	$VN - \text{Descuento}$	
Precio del Título	9.81041667	
Rendimiento si se mantiene la inversión por el plazo inicial	$\text{Descuento}/\text{Precio del Título} \times 100$	
	Tasa efectiva	1.93246974 % efectivo por 91 días
Anualización	$(\text{tasa efectiva}) \times (360 \text{ entre el plazo de } 91 \text{ días})$	
Rendimiento Anualizado	7.64493523	%

Debido a que en el Mercado Secundario las tasas de interés cambian diariamente suponga usted que 40 días después de la compra, la tasa de descuento **bajó** al 7% ¿Le convendría conservar el título o bien le convendría venderlo?

Descuento	$VN \times Tasa \text{ de Desc} \times (\text{Plazo}/360)$	
	0.09916667	
Precio = (VN-Descuento) =	9.90083333	
Por lo tanto si se vende antes de su vencimiento, el rendimiento obtenido sería $[(\text{Nuevo Precio} - \text{Precio Anterior del título})/\text{Precio anterior del título}] \times 100$		
Ganancia/ Inversión	0.92163941	efectivo por un plazo de 40
Para anualizarlo	8.29475472	anualizado
Si se mantiene los 91 días	7.64493523	%
Si lo vende antes	8.29475472	%
Ganancia en %	0.64981949	%
Por lo tanto SI conviene vender antes del vencimiento		

¿Qué son los Brem's?

Por otra parte, la acumulación de reservas internacionales no se da sin un costo implícito, ya que las reservas internacionales pagan una tasa de interés más baja que los títulos que emite Banxico para financiar la compra de activos internacionales (BREM's -cuando el banco de México compra dólares se tiene que dar algo a cambio, si se dan billetes y monedas, ésta se podría gastar, aumentando de esta manera la demanda agregada y la presión sobre los precios.

Negocios Internacionales y Dirección

Para evitarlo, el instituto central da a cambio bonos o brem's que pagan una tasa interés superior a la de los cetes a 28 días, y esto es lo que se conoce como esterilización).

¿Qué es el Mercado de Dinero?

Esta clasificación arbitraria, que es quizá la más popular se refiere a los recursos financieros que los oferentes y demandantes opera a corto y largo plazo. Cuando los operan a corto plazo (menos de un año) se denomina Mercado de Dinero.

Entre los instrumentos más solicitados mercado de dinero se encuentran los Cetes, el papel comercial, los préstamos las cuentas bancarias a corto plazo y las operaciones de factoraje financiero.

¿Qué es Mercado de Capital?

Cuando el plazo es mayor a un año, se denomina mercado de capital. Entre otros instrumentos más populares del mercado de capitales encuentran las acciones, de las obligaciones, los pagarés de mediano plazo, los pagarés financieros, los bonos de desarrollo del gobierno federal denominados UDI (Udibonos), los bonos ajustables del gobierno federal (ajustabonos), los préstamos e inversiones bancarias del arco plazo y el arrendamiento financiero.

b. Renta

¿Qué son los Instrumentos de Deuda o lo que llamaba antes instrumentos de renta fija?

Cuando los instrumentos financieros (títulos de crédito) tienen fechas de amortización y de pagos de interés conocidas se llaman instrumentos de deuda, porque es dinero o capital que se le presta un banco, empresa o gobierno, y a cambio se le paga al inversionista, ahorrador o especulador un interés o también denominado costo integral de financiamiento. Antiguamente se conocían con instrumentos de renta fija.

Las personas consideraban que no corrían ningún riesgo, que tenían un interés fijo y que su capital estaba totalmente seguro. Esto ya no es cierto en la actualidad, pues ahora las tasas de interés son variables y el precio de los títulos en los que se invierte fluctúa de acuerdo con las condiciones del mercado, es decir, de la oferta de la demanda, con lo que ganan o bien en su caso pierden.

¿Cuáles son los instrumentos más solicitados de Renta?

Los instrumentos más solicitados de este mercado son:

1. Depósitos bancarios.
2. Cetes.
3. Papel comercial.
4. Pagarés a mediano plazo.
5. Pagarés financieros.
6. Obligaciones.
7. Udibonos.
8. Ajustabonos.
9. Factoraje.
10. Arrendamiento financiero.

Dato: Desviación Estándar		40.00%	
Si una cartera estuviera compuesta por el	80% de CETES con rendimiento anual del		8%
y otra cartera estuviera compuesta por el	20% en Papel Comercial con rend. anual del		12%
¿Cuál sería el rendimiento esperado?		6.40%	80%*8%
con una inversión de	350,000	2.40%	20%*12%
	Suma	8.80%	Respuesta Esperada en %
		30,800	Respuesta Esperada en cifras absol.
Combinación de riesgo.	P. Com.	20%	
Desviación Estándar		40.00%	
Resultado del Riesgo combinado		8%	Respuesta esperada en % de D. Std.
Ya que el 8%	global de riesgo es bajo ya que el CETE no tiene riesgo y representa el		80%

ACEPTACIONES BANCARIAS. Son letras de cambio emitidas por empresa a su propia orden y aceptadas por sociedades nacionales de crédito que éstas conceden a aquéllas. El procedimiento de operación consiste en girar letras de cambio, las cuales, previo endoso por el girador, son aceptadas por el banco acreditante al que fueron giradas para que éste a su vez las pueda negociar entre inversionistas del mercado de dinero. Su PROPÓSITO es que este tipo de crédito se otorga para que se tenga liquidez y/o necesidades transitorias de tesorería. El PLAZO es a través de una línea de crédito de un año, con operaciones parciales a plazos máximos de 90 días. Los Bancos supervisan que las aceptaciones bancarias se manejen en múltiplos de \$100.00 y el comercio de las aceptaciones bancarias es extrabursátil y funcionan en el mercado de tasa de descuento al igual que los CETES y el PAPEL COMERCIAL (o sea que se colocan a un precio menor al de su valor nominal). Es una operación altamente riesgosa para los bancos. (LGTOC Cap. II Arts. 91 al 108 y Cap. IV Arts. 291 al 301 y circular 1040 de la CNBV).

CERTIFICADOS DE PARTICIPACIÓN INMOBILIARIA (CPI'S)

Son títulos de crédito nominativos a largo plazo que dan derecho a una parte alícuota a la titularidad de los bienes inmuebles dados en garantía. Una SNC se constituye como fiduciario y emite los CPI's de un fideicomiso creado por la fideicomitente (que es la arrendadora o constructora). A solicitud del fideicomitente la casa de bolsa realiza una oferta pública de títulos y funge como representante legal de los tenedores, entregando el importe de la oferta pública al fideicomitente. Su objetivo es ofrecer una fuente de financiamiento a largo plazo, utilizando como respaldo bienes inmuebles, propiedad de la empresa emisora, como garantía del crédito. Su valor nominal es de 100.00 o múltiplos hasta por el 100% del valor de inmueble o un porcentaje menor, según se acuerde.

Negocios Internacionales y Dirección

CARACTERÍSTICAS PRINCIPALES. - Tienen un rendimiento mínimo garantizado que se calcula sobre el valor nominal de la emisión, pagadero trimestralmente, con base en la tasa más alta de CETES, Cedes o Aceptaciones Bancarias, más una sobretasa. Su rendimiento es basado en la plusvalía del inmueble o por la diferencia entre los valores de compraventa en el mercado secundario. Se colocan mediante oferta pública, cobrando el 0.25% de la comisión en cada operación de compraventa. Lo pueden adquirir PF y PM. Para PF el ISR es del 21% sobre los primeros doce puntos y para las PM son acumulables.

SOCIEDADES DE INVERSIÓN COMUNES

Estas instituciones captan recursos de pequeños y medianos ahorradores para invertirlos en valores y documentos de rentas variable y de renta fija inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y son como sigue:

- Acciones
- Obligaciones
- CETES

Las normas generales a las que se sujeta el régimen de inversión, es como sigue:

- Máximo el 94% de su activo total estará representado en efectivo y valores
- Los gastos de establecimiento, organización y similares no deberán exceder del 3% del activo total
- El importe total de muebles y útiles de oficina, no excederán del 3% del Activo Total.

La Ley de Sociedades de Inversión da las pautas para el funcionamiento operativo de las S. De I Comunes como sigue:

1. El % máximo de Capital Contable (CC) de la sociedad que podrá invertirse en valores emitidos por una misma empresa es del 10%
2. El % máximo que podrá adquirir una S de I será del 30% de las acciones representativas del capital de la emisora
3. Los valores emitidos por el Gobierno Federal no estarán sujetos a los porcentajes antes mencionados.

La CNBV emitió reglas específicas para los % y valores para invertir que son: NO menos del 10% ni más del 20% de su capital social y reservas deberán estar invertidas en valores de fácil realización.

Los valores autorizados para inversión de las sociedades de inversión comunes, son acciones y obligaciones que pueden conformar hasta el 90% de la cartera. Los únicos valores de fácil realización autorizados son los CETES.

INVERSIONES EN EL MERCADO DE DINERO

¿Qué es el Mercado de Dinero?

La definición tradicional del Mercado de Dinero nos dice que éste es **“el espacio en el que se operan títulos con un plazo menor a un año y también asegura que es en éste donde se operan títulos con alta liquidez y bajo riesgo”**

Sin embargo, en México se incorporan a este Mercado los títulos de largo plazo emitidos por el Gobierno Federal, por ser los más operados.

Por tanto, de manera general, podría decirse que **mercado de dinero** es el lugar donde se cotizan instrumentos con las siguientes características:

1. El Emisor paga un valor nominal a su vencimiento.
2. Otorgan un rendimiento preestablecido (en forma de intereses o de ganancia de capital, según el tipo de inversión).
3. Tienen mayor liquidez.
4. Representan una Deuda o Pasivo para el que emite el instrumento de crédito.
5. Deben tener una calificación de riesgos y son emitidos por entidades distintas al Gobierno Federal.

En la actualidad se utiliza con mayor frecuencia la clasificación del Mercado de Deuda, ya que los instrumentos que allí se operan representan un pasivo para quien hace uso de ellos como una fuente de financiamiento, indistintamente del plazo al que sean otorgados.

En México, una clasificación que podría hacerse de los instrumentos que operan en el Mercado Dinero, sería la siguiente:

Instrumentos Gubernamentales.

- ◆ **Cetes.**
- ◆ **Certificado Bursátil.**
- ◆ **Bonos de Desarrollo del Gobierno Federal BONDES.**
- ◆ **Bonos de Protección al Ahorro. BPAT**
- ◆ **Bonos de Regulación Monetaria. BREM's**

Negocios Internacionales y Dirección

- ◆ **Bonos de indemnización carretera. PICFARAC.**
- ◆ **Bonos del Gobierno Federal UDI's.**
- ◆ **Bonos de Renta Fija del Gobierno Federal.**

Instrumentos Privados.

- ◆ **Certificado Bursátil de Corto Plazo antes llamado Papel Comercial.**
- ◆ **Pagaré con Rendimiento Liquidable al Vencimiento PRLV.**
- ◆ **Aceptaciones Bancarias AB's.**

Gobierno Federal.

En México, al igual que los Estados Unidos, el Gobierno Federal es el participante más activo en este Mercado, ya que emite los Cetes, los cuales son muy demandados por los intermediarios financieros y recientemente por los particulares por su facilidad de compra con poca inversión y gracias a su atractivo rendimiento y bajo riesgo. Asimismo, coloca Bonos de largo plazo con características similares.

Gobiernos Estatales y Municipales.

Con la introducción de certificado bursátil en el 2001, se ha facilitado a las Entidades de la Federación el acceso al Mercado de Valores.

Entidades públicas.

Infonavit, Fonacot, CFE, entre otros; también han estado participando activamente y han obtenido cuantiosos recursos bajo este esquema de financiamiento.

Instrumentos gubernamentales

Aquí se pueden catalogar a todos los demás emisores, que pueden ser empresas industriales, empresas comerciales, empresas de servicios y por supuesto empresas financieras.

TRATAMIENTO FISCAL DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS

Hasta finales del año 2002 los títulos gubernamentales estaban exentos de ISR, sin embargo, a partir de enero de 2003 se estableció una tasa de impuestos de manera general a razón de un 0.5% anualizado, que funcionaba como retención de ISR para personas físicas. Por otra parte, las personas morales, o sea empresas, incorporaban a los ingresos acumulables del período los intereses o ganancias de capital que habían obtenido sus inversiones, y así es como pagaban sus impuestos.

FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO

Las entidades que requieren recursos, tienen como alternativa colocar títulos en el Mercado de Valores, para lo cual deben pasar por un mercado primario y, posteriormente, por la fase del mercado secundario, en cuál define la Comisión Nacional Bancaria y de Valores como la compraventa de valores existentes. Estas transacciones se realizan en las Bolsas de Valores y en los Mercados sobre el Mostrador o *Over the Counter*.

Es importante señalar que los emisores no reciben recursos frescos por las transacciones en el Mercado Secundario.

El Mercado Primario, también conocido como de **primera colocación**, los emisores reciben los fondos que buscan. Cuando los títulos se compran y venden entre los diferentes inversionistas, entonces se trata de un Mercado Secundario. Los mecanismos utilizados en el mercado primario son de oferta pública y de subasta de valores.

Oferta Pública.

Es el mecanismo utilizado por los emisores diferentes al Gobierno Federal, cuando éstos ofrecen títulos en el Mercado Primario. Por ejemplo, bajo este esquema salen al mercado los bonos y los certificados bursátiles emitidos por gobiernos estatales y gobiernos municipales, empresas e instituciones financieras.

Uno de los requisitos que deben cumplir las emisiones de deuda es tener una calificación de la empresa calificadora de valores. Así, dependiendo de su calificación, será la tasa de interés que establezcan a hacerlo atractivo a los inversionistas interesados.

Tipos de ofertas.

1. **Primaria:** Se utiliza para colocar títulos por primera vez, lo que le permite al Emisor captar recursos financieros.
2. **Secundaria:** Cuando la Oferta Pública la realiza algún accionista o bien un grupo de accionistas, son los que reciben el producto de dicha oferta.
3. **Mixta:** Oferta donde una parte es Primaria y la otra parte es Secundaria.
4. **Internacional:** Colocación de títulos de empresas mexicanas en el mercado internacional, generalmente a través de *American Depositary ADR's* o *Global Depositary Receipts GDR*, en el caso de las acciones.
5. **Simultánea:** Consiste en ofrecer en forma simultánea títulos tanto en el extranjero como en México.
6. **Compra:** Aquella que hace una persona o empresa - *una misma emisora* para adquirir acciones de esta última, se hace normalmente para adquirir un

paquete importante o para retirarla del Mercado de Valores.

7. **Compra de suscripción recíproca.** Es la oferta realizada por una empresa para comprar a los tenedores las acciones de una determinada emisora, condicionando la venta a la aplicación del producto de dicha venta y a la suscripción de las acciones de la propia empresa, esto de acuerdo con la CNBV.

Subasta de valores.

Otra forma de colocar los títulos es precisamente a través de una Subasta. Una sumamente relevante en el mercado de dinero es en la que se colocan los títulos emitidos por el Gobierno Federal, ya que de ahí surge la tasa que va a regir el comportamiento de las tasas de interés en términos generales.

En esta subasta el agente colocador exclusivo es Banxico, quien la lleva a cabo cada martes. De acuerdo con los lineamientos de esa institución, en la subasta pueden participar casas de bolsa, bancos, sociedades de inversión y otras personas expresamente autorizadas por Banxico.

La importancia de la subasta radica en que, gracias a ésta, los intermediarios compran los títulos que posteriormente venderán a sus clientes. La subasta representa una importante fuente de financiamiento para el Gobierno.

Los títulos de **corto plazo Cetes**, se subastan *a tasa* y los de **largo plazo a precio (bonos)**. Es decir, los intermediarios fijan la postura del monto que quieren comprar en títulos y la tasa a la que están dispuestos a otorgar esos recursos al Gobierno, en el primer caso.

En el caso de los títulos de largo plazo, las posturas establecen a precio, de acuerdo con el valor que quieren pagar por los bonos los participantes.

Para la subasta se manejan 2 posturas: competitivas y no competitivas.

En el primer caso (competitivas), se trata de aquellas posturas donde el intermediario va a competir por la tasa de interés contra los demás participantes.

Negocios Internacionales y Dirección

En el caso de las no competitivas, aceptarán recibir la tasa que resulte del promedio de las posturas competitivas. Para ellos se separan un monto y de esta forma se obtienen los títulos que posteriormente serán vendidos a los clientes.

Así, el Banco de México, como agente financiero del Gobierno, realiza el proceso de colocación de títulos gubernamentales en el mercado primario, donde, como primer paso, emite una convocatoria a los intermediarios, los viernes anteriores a los martes de la subasta, la cual se lleva a cabo a las 13:30 horas, publicándose ese mismo día en Internet el resultado, mismo que aparece en la prensa al día siguiente. Las operaciones se liquidan el jueves.

Para ejemplificar de manera sencilla este proceso, suponga usted que el Gobierno Federal requiere de 100 millones de pesos, por lo que emite Cetes a 28 días por dicho monto. Establece una cantidad, que se va destinar para las posturas no competitivas, en este caso, suponga que son de 10 millones.

Los participantes emiten su postura en Monto y la tasa están dispuestos a ofrecer por los títulos que ofrece el Banco de México.

En un caso hipotético, el primero en obtener los títulos sería por ejemplo Bancomer, ya que ofreció la tasa más baja, seguido por Banorte, Santander, Banamex, HSBC, quién sólo obtiene 5 millones ya que ofreció la tasa más alta.

De esta forma se colocaron los 90 millones disponibles. Posteriormente, se obtiene la tasa de rendimiento promedio ponderada según lo que se asignó a cada intermediario, ésta es la tasa que se va a publicar.

Como se puede observar, la asignación se hizo en orden ascendente a la tasa, pues representó un costo para el gobierno, que asigna los títulos de acuerdo con lo que le resulte más barato.

Es una especie de cotización y se asigna al que cuesta menos.

Negocios Internacionales y Dirección

Intermediarios	Monto en miles	Tasa
Bancomer	30,000	7.30
HSBC	7,000	8.10
Santander	10,000	7.55
Banorte	20,000	7.45
Banamex	20,000	7.80
Serfín - Scotiabank	5,000	7.85

En los Estados Unidos, la tasa comparable es la llamada *Treasury Bills (TBills)* que se colocan en forma similar por parte de la Reserva Federal FED.

Sin embargo, es importante mencionar que la tasa de referencia en Estados Unidos es la de los Bonos del Tesoro (*TBond*), que son de largo plazo. Estados Unidos es un país desarrollado y tiene una economía estable, mientras que en México el horizonte tiende a ser más riesgoso en el largo plazo, por lo que la tasa de referencia es de corto plazo.

Cuando el inversionista acude a una casa de bolsa o un banco para invertir en el mercado de dinero o de deuda, puede adquirir los títulos en directo o a través de un reporto.

Operación en directo.

Esta modalidad implica la transmisión de la propiedad del título, es decir, se puede vender antes de su vencimiento. Es importante considerar que cuando inversionista compra un título bajo este esquema, está expuesto a sufrir una minusvalía si la tasa de interés aumenta y lo vende, o viceversa. Solamente tendrán rendimiento asegurado si mantiene título hasta su vencimiento.

¿Cómo sucede esto, si siempre se ha tenido en mente que estos títulos brindan un rendimiento fijo?

Primeramente, es importante mencionar que todos los títulos con plazo menor de un año se manejan a descuentos como son Cetes, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, entre otros, esto significa que no pagan intereses de manera periódica, sino simplemente un diferencial.

Negocios Internacionales y Dirección

Es por lo tanto ese diferencial es el descuento que se resta a su valor nominal (valor facial o valor al vencimiento), y la diferencia es el precio que se va a pagar por el título.

A este descuento se le conoce también como una ganancia de capital y siempre se expresa en forma de tasa anual. De ahí surge el rendimiento, que es el monto de la ganancia (beneficio del título), dividido entre lo que se invirtió, que es el precio de compra.

Suponga que una persona tiene disponibles \$500,000 y compra Cetes que tiene un plazo de 91 días, con una tasa de descuento del 7.5% anual con esta información se obtiene el precio del título de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}\text{Descuento} &= \text{Valor Nominal} \times \text{tasa de descuento} \times (\text{Plazo}/360 \text{ días}) \\ &= 10 \times 0.075 \times (91/360) \\ &= 0.189583/\text{título}\end{aligned}$$

Por lo tanto, el precio al que se asignaron los títulos sería el valor nominal menos el descuento calculado:

$$\begin{aligned}\text{Precio} &= 10 - 0.189583 \\ \text{Precio} &= 9.810416\end{aligned}$$

Es importante tener en claro que cuando se invierte en este tipo de títulos no se va a recibir un pago por intereses, sino lo que usted va a recibir es una ganancia de capital.

Ahora bien, para saber cuál es el rendimiento que usted obtiene si mantiene su plazo original, se debe dividir la ganancia entre el monto desembolsado.

$$\begin{aligned}\text{Ganancia/Inversión} &= (0.189583/9.8110416) \times 100 \\ &= 1.93247\% \text{ efectivo por un plazo de 91 días.} \\ \text{Anualización} &= 0.1932247 \times (360/91) \\ &= 7.6449\%\end{aligned}$$

Este rendimiento anual también se le conoce como *anualizado*, que implica que la ganancia no se ha capitalizado, es decir, es el concepto de interés simple, que así se expresa siempre en los medios financieros.

Negocios Internacionales y Dirección

Por medio del ejemplo anterior se puede apreciar la diferencia entre una tasa de descuento y una tasa de rendimiento.

La tasa de descuento se aplica sobre un valor final es el valor nominal y la segunda, es decir, la tasa de rendimiento es la que se genera de un valor inicial (precio), que es la inversión realizada.

El movimiento de las tasas de interés afecta el rendimiento original si el inversionista decide venderlo anticipadamente a su vencimiento, pues el precio del título cambiará forzosamente.

Dado que las tasas de interés en el mercado secundario cambian día con día, suponga usted, de acuerdo con el ejemplo anterior, que 40 días después de la compra la tasa de descuento subió al 8%, ¿le convendrá mantener el título hasta su fecha o bien le convendría venderlo?

Lo primero que hay que hacer es valuar el título la nueva fecha y analizar su rendimiento que se obtendría por la venta anticipada. Por lo tanto, se determina nuevamente en precio.

Descuento = valor nominal x tasa de descuento (360 días)
= $10 \times 0.08 \times ((91-40)/360)$
= 0.011333/título
Por lo tanto, el precio de venta sería:
Precio = $10 - 0.011333$
Precio = 9.88666

Por lo tanto, si la persona lo vende antes de su vencimiento, obtendría un rendimiento de:

Ganancia/inversión = $(9.88666-9.8104416)/9.810 \times 100$
= 0.777% efectivo por un plazo de 40 días.
Para hacerlo anual: = $0.777\% \times (360/40)$
= 6.993 anualizado.

Si comparamos ambos rendimientos, el inversionista tiene un 7.64% si se mantiene los 91 días de plazo original, pero al incrementarse la tasa, el rendimiento disminuye a un 6.993%, por lo que no es conveniente vender anticipadamente.

Negocios Internacionales y Dirección

Esto sucede porque al aumentar el descuento, el precio se castiga o baja.

En el caso de que bajen las tasas de interés, la conclusión sería lo contrario al anterior, porque si convendría vender el instrumento de manera anticipada. Suponga que la tasa de descuento baje al 7%, se calcularía nuevamente el precio:

$$\begin{aligned}\text{Descuento} &= 10 \times 0.07 \times ((91-40)/360)^7 \\ &= 0.0991666/\text{título} \\ \text{Precio} &= 10 - 0.0991666 \\ \text{Precio}_2 &= 9.900833\end{aligned}$$

Como se puede observar, el precio es mayor al caso anterior, esto es porque la tasa de descuento es menor. Ahora deberá obtenerse el rendimiento si se hubiera vendido anticipadamente:

$$\begin{aligned}\text{Ganancia/inversión} &= (9.900833-9.8104416)/9.810416) \times 100 \\ &= 0.92164\% \text{ efectivo por un plazo de 40 días.} \\ \text{Para hacerlo anual:} &= 0.92164\% \times (360/40) \\ &= 8.29478 \text{ anualizado.}\end{aligned}$$

Si se vende antes del plazo establecido se tendría una ganancia del 8.29478 por 40 días que se mantuvo el título, comparado con el rendimiento original de 7.64%.

Resultaría atractivo vender antes del vencimiento en este caso particular.

Conforme al procedimiento mostrado, se valúan todos los instrumentos de corto plazo que se cotizan a descuento. Hay que recordar que únicamente bajo una operación en directo se pueden vender los títulos antes del vencimiento.

Operación en reporto.

Esta operación implica que no se transmite la propiedad del instrumento, sólo se vende de manera temporal, siendo intermediario el dueño.

De acuerdo con la LGTOC en reporto es un contrato en virtud del cual una parte, llamada reportador, adquiere de otra llamado reportado a cambio del pago de una determinada cantidad de dinero, la propiedad de títulos de crédito de la misma especie y en el plazo convenido.

Negocios Internacionales y Dirección

El reportado se obliga a la recompra posterior del título y al pago de un premio por dicha operación.

Para entender mejor este concepto, suponga que la tesorería de una empresa tiene 1 millón de pesos disponibles por un plazo de tres días, antes de pagar la nómina sus empleados. Por lo tanto, contacta una casa de bolsa y le pide un reporto, donde se establece como objeto de ese contrato unos títulos amparados en Cetes, los cuales tienen un determinado plazo de vencimiento.

Suponga usted que la Casa de Bolsa le asigna una tasa de rendimiento del 7.45% anual a un plazo de un día, que es lo que se conoce como premio. El premio se calcula sobre la inversión y es un rendimiento garantizado por el plazo establecido. Por lo tanto, la ganancia de la empresa sería de 207.9

El Reporto funciona en dos fases, en la primera fase, el cliente firmó un contrato y compra cierto número de títulos, dependiendo del dinero que tenga disponible, además establece un premio, lo cual va a depender del poder de negociación que tenga cliente, es decir, va a procurar que el intermediario le pague el mayor rendimiento posible.

En una segunda fase el cliente está obligado a devolver los títulos a la Casa de Bolsa, quien le pagara el premio pactado. De esta manera, si las tasas de interés también el inversionista no se ve afectado como sucede en el caso de la operación en directo porque ya tiene asegurado el rendimiento. Por la facilidad de inversión, es muy utilizada en la tesorería de las empresas, ya que pueden ganar un rendimiento seguro en muy poco tiempo.

Tasas equivalentes.

Un inversionista debe saber que las tasas de interés están en función del plazo y del riesgo que corren; a mayor plazo, mayor tasa y viceversa. Ocurre lo mismo con el riesgo entre más riesgosas en inversión se debe exigir un mayor rendimiento.

Negocios Internacionales y Dirección

Por lo tanto, comparar tasas están en distintos puntos en el tiempo no es válido, de ahí surge el concepto de las tasas equivalentes, muy útil para ver distintos instrumentos según su plazo respectivo, determinando cuál va a dar mayor rentabilidad en un plazo específico.

Para ejemplificar, se tomará como referencia los resultados de la subasta de valores gubernamentales, a fin de determinar cuál instrumento sería más conveniente.

Instrumento	Plazo	Tasa	Anterior	Variación
Cetes	28 días	7.22	7.24	-0.02
Cetes	91 días	7.36	7.47	-0.11
Cetes	175 días	7.47	7.61	-0.14
Cetes	364 días	7.60	7.36	0.24

CARACTERÍSTICAS DE LOS INSTRUMENTOS

INSTRUMENTO	EMISOR	VALOR NOMINAL	PLAZOS	RENDIMIENTO	CARACTERÍSTICAS
CETE	GOB. FED.	10	28,91, 182, 364	Proviene de una Ganancia de Capital ya que se coloca a Descuento	Es el instrumento de crédito más demandado por los intermediarios, por su rendimiento atractivo y bajo riesgo.
CERTIFICADO BURSÁTIL A CORTO PLAZO	Empresa, Gov., Inst. Financieras	100	Variable, pero menor a un año	Se genera de una ganancia de capital Ya que se coloca a descuento. Funciona igual que el Cete	Nace en 2001 y sustituye al papel comercial Es una fuente de financiamiento muy utilizada por instituciones financieras
PAGARÉ CON REND. LIQUIDABLE AL VENCIMIENTO	Bancos	100	Variable. Menor o mayor a un año.	Paga una ganancia de capital, ya que se coloca a descuento. Además pagan una tasa de interés	Es la forma en que se bursatizaron los Pagarés tradicionales de los bancos.
ACEPTACIÓN BANCARIA	EMP. AVAL. POR BANCO	100	28,91, 182, 364	Igual al CETE pero paga ganancia de capital	Su rendimiento se sitúa entre el Cete y el Papel Comercial
BONOS DE DESARROLLO DEL GOB. FEDERAL	GOB. FED.	100	Plazo > 1 año y < a 5 años. Múlt. 91 y 182 días	Existían plazo > a 1 año y < a 5 con múltiplos de 91 y 182 días de 3 a 5 años	Los usa el Gobierno para financiar proyectos de inversión a plazos mayores a 1 año
BONOS DE PROTECCIÓN AL AHORRO	IPAB	100	De 3 a 5 años	Pagan intereses con base en tasa más alta entre CETES y Pagarés con RLV con pago cada 28 o 91 días	Se colocan por medio de subastas, siendo el agente financiero BANXICO
BONOS DE REGULACIÓN MONETARIA	BANXICO	100	1 a 3 años	Pago de intereses cada 28 días. La tasa es revisada diariamente	Se emitieron para controlar o regular la liquidez del mercado monetario y ayudar al seguimiento de la Política Monetaria Macro.
BONOS DE INDEMNIZACIÓN CARRETERA	BANOBRAS (EXTINTA)	100 en UDI's	5, 10 y 15 años	Pago de intereses periódicos	Se usaron para financiar obras de construcción de carreteras
BONOS DEL G. FED. EN UDI's	GOB. FED.	100 en UDI's	Variables > 2 años mayor a 2 años	Pagan interés real arriba de la inflación	Nacieron en 1996 cuando se crearon los UDI's y sustituyeron a los ajustabonos
BONOS DE RENTA FIJA	GOB. FED.	100	3, 5, 7, 10 y 20 años	Pago de intereses fijos c/6 meses	Llamados también "eMes" y salieron al mercado en plazos largos por estabil. Macroec.

Negocios Internacionales y Dirección

Si usted quisiera analizar cuál Cete ofrece un mayor rendimiento en un plazo de 28 días, muchas personas pensarían que es el de 364 días, sin embargo, lógicamente a un plazo mayor, mayor será la tasa, así que se debe hacer un análisis comparativo, pero con todas tasas en el mismo espacio de tiempo o sea igualarlas en condiciones similares y para poder hacerlo, las tasas se deben convertir al plazo que interesa, que en nuestro ejemplo es de 28 días, esto se conoce como **Conversión de Tasa** a otro período de capitalización y de los que se trata es de obtener una tasa equivalente.

Fórmula: $TEq = [\{ (Tasa \times P_1) / 36,000 \} + 1 \} ^{ (P_2 / P_1) - 1 } \times (36,000 / P_2)$

De donde:

Tasa = Rendimiento original del instrumento anualizado.

P_1 = Plazo original del Título de Crédito

P_2 = Plazo equivalente (ya que se quiere igualar todas las inversiones)

Dado que los Cetes de 28 días ya están al plazo que interesa, no se requiere convertir su tasa. Sin embargo, los de 91 y 175 días se deben convertir de la siguiente manera:

Cetes de 91 días de vencimiento:

$TEq = [\{ (7.36 \times 91) / 36,000 \} + 1 \} ^{ (28 / 91) - 1 } \times (36,000 / 28)$

De donde:

Tasa = 7.36 anualizado a 91 días

P_1 = 91 días (plazo original)

P_2 = 28 días (plazo adonde quiero igualar las alternativas)

TEq = 7.313% anual con curva a 28 días

Se denomina “con curva” porque su plazo de capitalización se ha convertido de 91 a 28 días. Sólo entonces se puede comparar los Cetes a 28 días que tienen un rendimiento de 7.22%, lo que resulta menos atractivo que el 7.313%

Ahora se procede con la conversión de los Cetes de 175 días:

$TEq = [\{ (7.47 \times 175) / 36,000 \} + 1 \} ^{ (28 / 175) - 1 } \times (36,000 / 28)$
= 7.359% anual con curva a 28 días.

Finalmente, falta por convertir los Cetes de 364 días;

$TEq = [\{ (7.60 \times 364) / 36,000 \} + 1 \} ^{ (28 / 364) - 1 } \times (36,000 / 28)$
= 7.343% anual con curva a 28 días.

De acuerdo con lo anterior se puede concluir que el Cete de 175 días es el más conveniente, ya que ofrece una tasa de rendimiento más alta.

TÍTULOS A LARGO PLAZO

Los Títulos a LP son emitidos por el Gobierno Federal y se subastan de semanalmente, al igual que los de corto plazo, pero se colocan a precio. En este caso la valuación es diferente, ya que el precio de los títulos estará en función de los flujos futuros que pagará a sus tenedores.

Estos títulos pagan intereses de manera periódica (llamados cupones) y se calculan siempre sobre su valor nominal, que puede ser \$100 o bien 100 UDI's.

De acuerdo con lo anterior, entre más bajo sea el precio de un título, mayor será el rendimiento para el inversionista, ya que invirtió menos dinero y obtendrá una ganancia por el diferencial del precio al que compró, además del interés correspondiente.

CONCLUSIONES

1. El Mercado de Deuda o de Dinero mueve la mayor parte de los recursos del Mercado de Valores.
2. Muchas personas imaginan que las grandes Bolsas, donde se operan las acciones de las empresas, son las que manejan la mayor cantidad de recursos, sin embargo, a nivel internacional, se estima que el Mercado Accionario representa aproximadamente un 20% del monto total de los valores operados.
3. En fechas recientes la magnitud de los montos operados se ha incrementado de manera importante, debido a un entorno de mayor liquidez, además de los nuevos instrumentos y nuevos participantes.
4. En México, con la entrada de las SIEFORES y la baja generalizada de las tasas de interés, han sido los factores detonantes para el crecimiento del Mercado de Deuda. Por ejemplo, las cifras del Banco de Pagos Internacionales muestran que la deuda doméstica en instrumentos de instituciones financiera pasó de 83.9 billones de dólares, a 112.5 billones a mediados de la década. En el caso de la Deuda Corporativa, se observó un incremento de 18.8 a 27.4 billones durante el mismo período.

TEORÍA DOW

Inicialmente, los principios de la teoría Dow fueron utilizados solamente para los índices americanos creados por Charles Dow: Transporte e industrial. Sin embargo, se pueden aplicar con éxito al mercado de divisas.

- Los índices lo cuentan todo. Según Charles Dow cualquier factor que influya en la oferta y demanda será reflejado en el índice. Estos factores no pueden ser previstos, sin embargo, son considerados por el mercado y se reflejan en el comportamiento del índice.
- Hay tres movimientos en el mercado. La tendencia al alza es caracterizada por el hecho de que cada máximo es más alto que el anterior y cada mínimo es más alto que el anterior. La tendencia bajista es caracterizada por el hecho de que cada mínimo es más bajo que el anterior y cada máximo es más bajo que el precedente. Cuando el mercado está en la posición plana cada próximo paso (hacia arriba o hacia abajo) está aproximadamente en el mismo nivel que el anterior:



Dow clasificó tendencias del mercado como sigue:

- **Tendencia Primaria:** Es amplia y puede durar desde menos de un año a varios años.
- **Tendencia Secundaria:** Su duración es media, tres semanas a tres meses, y se considera como tendencia de corrección la primaria.
- **Tendencia Diaria:** Es un movimiento a corto plazo dentro de la tendencia secundaria con duración de plazo muy corto.

Otra clasificación fue sugerida por **Thom DeMark**:

- **Tendencia a Corto Plazo**: si la variación en el precio es menor al 5%.
- **Tendencia de Plazo Medio**: si el precio se ha movido más el de 5% pero menos el de 15%.
- **Tendencia de Largo Plazo**: variación del precio superior al 15%.

DeMark diseñó un método de pronóstico para predecir el principio de una tendencia, plazo medio y largo plazo. El método se basa en coeficientes especialmente diseñados.

- **La Tendencia Primaria** tiene tres fases.
 - Durante la primera fase toda la información del mercado desfavorable ha sido descontada por el mercado y los comerciantes mejor informados comienzan a operar.
 - La segunda fase comienza cuando los comerciantes que hacen análisis técnico se incorporan al mercado. Una vez que todo el dato económico llega a ser más favorable, comienza la fase final, que es caracterizada por alta actividad en el mercado apoyado por los medios de comunicación y los pronósticos económicos optimistas en los periódicos y en la TV. A pesar del sentimiento positivo
 - La fase final es la primera muestra de que la tendencia que prevalece está alrededor de su extremo.
- Los índices deben confirmarse para que la señal tenga autoridad (los índices industriales y de transporte referidos). Charles Dow dijo que cualquier señal significativa de la tendencia al alza o de la tendencia bajista en el mercado se debe considerar de forma conjunta en los índices industriales y de transporte. Si ahora aplicáramos este principio en base al análisis técnico moderno, significaría que una señal a partir de un indicador técnico se debe confirmar por una señal de otro indicador técnico.

Negocios Internacionales y Dirección

- El **volumen comercial** debe confirmar la tendencia que prevalece. Si los precios se mueven de acuerdo con la tendencia que prevalece, aumenta el volumen y viceversa, cuando hay un rebote, el volumen comercial disminuye.
- Sigue habiendo tendencia primaria intacta hasta que un cambio en esa tendencia ha sido dado por la teoría. Sigue prevaleciendo la señal principal hasta que una nueva señal aparezca. Muchos analistas creen que un mercado alcista debe moverse siempre a nuevos máximos. Sin embargo, el mercado puede experimentar períodos extendidos de tendencia oblicua sin que ello haga cambiar la tendencia primaria. Si la señal principal pasada, según la teoría, es alcista, sigue prevaleciendo la tendencia primaria en largo en vigor hasta que se dé una señal del mercado bajista.

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 el Euro y la constancia del Yen japonés.

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.

Negocios Internacionales y Dirección

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:

- 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.

Negocios Internacionales y Dirección

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:

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

¿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.

Negocios Internacionales y Dirección

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 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 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.

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”?

Negocios Internacionales y Dirección

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.

Negocios Internacionales y Dirección

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 (**descentralizado**), continuo (**continuous**), de oferta abierta (**open-bid**) 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.

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 esto 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.

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.

Negocios Internacionales y Dirección

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 *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

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/JPY 137.1 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

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

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

USD	TC	JPY	TC	MXN	TC	USD
1,000.00	105.00	105,000.00	9.20	11,413.04	11.25	1,014.49

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

JPY	TC	MXN	TC	USD	TC	JYP
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 $MXN \rightarrow USD \rightarrow JPY$ MXN genera una utilidad, pero si lo hacemos en dirección opuesta, es decir $MXN \leftarrow USD \leftarrow JPY$ 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 x 104.841 JPY10,484.10 / 105 USD99.85

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 aumentan 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 es 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.

El **especulador** hace una apuesta sobre el futuro del precio. Corre el riesgo de equivocarse y tiene que usar fondos propios, aun 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 “saca dólares” 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 proporcionan 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 del 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.

Negocios Internacionales y Dirección

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 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 cuanto tienen miedo de que su pérdida crezca.

Negocios Internacionales y Dirección

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 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?

Todo lo comentado anteriormente efectivamente sucedió en México en 1994. Después de tres años consecutivos de enormes déficits 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?**

Negocios Internacionales y Dirección

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, hubo, 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 unos 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?

Negocios Internacionales y Dirección

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.

Negocios Internacionales y Dirección

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 intercambian 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?

Negocios Internacionales y Dirección

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

(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?