

MERCADO DE DINERO

Un banco japonés espera conseguir un préstamo a tres meses en el mercado de dinero. Al banco, por su parte, le gustaría solicitar un préstamo en dólares en el euromercado y después prestar estos dólares a sus clientes. Este préstamo interbancario originará flujos de efectivo. Desde el punto de vista del prestatario, se recibirán \$100 norteamericanos en el momento $t_0 + \sigma'$. La tasa interés L_{t_0} se determina en el momento t_0 . El vencimiento de préstamo será a tres meses, por lo tanto: La fórmula es: $\sigma' = \frac{1}{4}$ y el interés pagado será $L_{t_0} \frac{1}{4}$. La posibilidad de incumplimiento es remota (*de otra manera en el momento $t_0 + \sigma'$ habría un flujo de salida de efectivo condicional dependiente de si hay o no un incumplimiento*).

El préstamo del mercado de dinero es un instrumento muy líquido. De hecho, los bancos compran tales fondos en los mercados interbancarios al mayoreo, y posteriormente los venden a sus clientes a una tasa de interés más alta para obtener una ganancia.

Si suponemos que el banco en cuenta que este préstamo no está disponible debido a la falta de líneas de crédito apropiadas, las contrapartes no están dispuestas a proporcionar los fondos norteamericanos. Entonces ¿existirán otras formas de obtener tales financiamientos en dólares? La respuesta es sí. De hecho existe la posibilidad de que el banco utilice los mercados de divisas de una manera prudente para construir exactamente la misma operación y de este modo crear un préstamo sintético en el mercado de dinero. El uso de los mercados de dinero y de sus instrumentos derivados implica un conjunto de contratos financieros, participantes y sistemas institucionales totalmente diferentes a los relacionados con los mercados de dinero. Sin embargo, el resultado será la obtención de los flujos de efectivo idénticos.

Para observar la forma en que se crea un préstamo sintético, considera usted las siguientes operaciones:

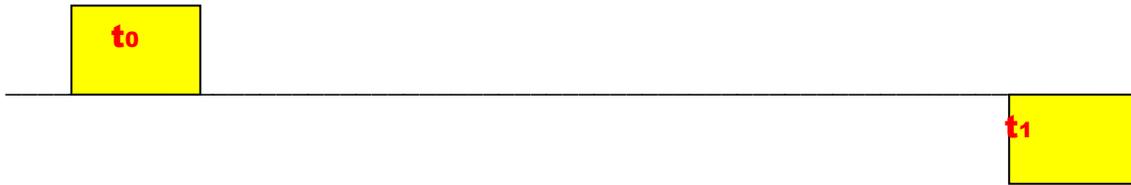
Reingeniería Financiera

1. Primero, un banco japonés solicita el préstamo fondos locales en yenes a los mercados de dinero japoneses. El banco recibe yenes en el momento t_0 y pagará la tasa de interés en yenes L_{t_0} en el momento $t_0 + \sigma$.
2. Posteriormente, el banco vende estos yenes en el mercado de contado de acuerdo con el tipo de cambio actual e_{t_0} para obtener \$100 norteamericanos.
3. Finalmente, el banco debe eliminar la desigualdad cambiaria ocasionada por estas operaciones. Y para hacer esto, el banco japonés compra $100(1+L_{t_0\sigma})f_{t_0}$ yenes al tipo de cambio forward conocido f_{t_0} en los mercados de forward de divisas. Este es el flujo de efectivo en donde no existe intercambio de fondos en el momento t_0 . En lugar de esto, se intercambiarán dólares forward por yenes forward en $t_0 + \sigma$.

Ahora bien, se suman todos los flujos de efectivo generados por estas operaciones. Los flujos de efectivo en yenes se cancelarán en el momento $t_0 + \sigma$ porque son de igual magnitud pero de signo diferente. Los flujos de efectivo en yenes en el momento $t_0 + \sigma$ también se cancelarán ya que ésta la forma en que se selecciona la magnitud de un contrato forward. El banco compra justamente la cantidad suficiente de yenes forward para reembolsar el préstamo local en yenes y los intereses asociados.

De esta forma las tres operaciones crearon un préstamo sintético en dólares estadounidenses.

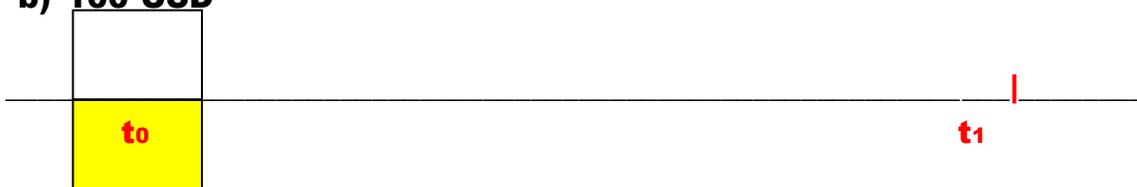
a) Solicitud de préstamo en Yenes



Pago de los yenes solicitados en préstamo + intereses

(+)

b) 100 USD



Compra de dólares al contado con los yenes

(+)

c)



Compra de Yenes Forward
-USD

Al sumarse en forma vertical los flujos de efectivo en yenes se cancelan entre sí...

a) 100 USD



-USD

Reingeniería Financiera

Existen algunas diferencias pequeñas pero importantes entre los préstamos reales y los sintéticos. Desde el punto de vista de los bancos del euromercado, realizar préstamos a los bancos japoneses implica un capital de \$100 norteamericanos y esto crea un riesgo de crédito en caso de incumplimiento. Los \$100 prestados podrían no ser reembolsados. Para contrarrestar este peligro, se requiere de una reserva de capital. Los bancos de los centros monetarios ajustan las líneas de crédito otorgadas a tales clientes conforme al estado de los mercados de dinero y de los riesgos de crédito de la contraparte.

Por contra, en el caso de los préstamos sintéticos en dólares, la exposición del banco internacional al banco japonés está únicamente en el mercado forward de divisas. Aquí no hay ningún capital involucrado. Si el banco japonés no cumple con su pago, la carga de dicho incumplimiento recaerá sobre sistema bancario japonés. Existe un riesgo en la operación forward en divisas, pero es un riesgo de contraparte y es un riesgo limitado. De esta manera el banco japonés tiene la posibilidad de obtener los fondos deseados de una manera más sencilla si se utiliza un instrumento sintético.

Existe un segundo punto de vista en relación con el riesgo de crédito mencionado. El préstamo original del mercado dinero un instrumento del euromercado. Las operaciones bancarias en los euromercados se consideran operaciones transfronterizas, las cuales ocurren fuera de la jurisdicción de los autores bancarias nacionales. Por otra parte préstamo local en yenes se obtiene en el mercado interno y está sujeta la supervisión de las autoridades japonesas; en caso de incumplimiento, es posible conseguir cierta ayuda por parte del Banco Central japonés, a diferencia de un préstamo en eurodólares donde un incumplimiento suele tener implicaciones más severas sobre el banco que concede el préstamo.

Reingeniería Financiera

Un tercer punto se relaciona con la valoración. Si no se considera el riesgo del crédito, el préstamo real y el sintético deben tener el mismo valor dado que tienen flujos de efectivo exactamente iguales. Si existe una discrepancia en su valor, los mercados venderán simultáneamente el préstamo caro y comprarán el préstamo barato, con lo cual obtienen una ganancia inesperada. Esto significa que también es factible utilizar instrumentos sintéticos para valorar el instrumento original.

En cuarto y último lugar, observe usted que préstamo del mercado de dinero y el sintético vencer de hecho coberturas mutuas.

Finalmente, a pesar de la naturaleza idéntica de los flujos efectivos involucrados, las dos formas de obtener fondos en dólares suceden en mercados completamente distintos que involucran contratos financieros muy diferentes, por lo que suelen haber diferencias legales y reguladoras significativas.