



UNIVERSIDAD
NACIONAL
AUTÓNOMA DE
NICARAGUA,
MANAGUA
UNAN - MANAGUA

Facultad de ciencias económicas
Departamento de Administración de empresas

Tema

Administración financiera

Sub tema

Mercado de divisas y la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia de
mercado

Seminario de graduación para optar al título de Licenciados en Administración de
empresa

Autores

Br. Kevin Josué Acuña Nicoya
Br. Yefrin Yordy Vanega Hernández
Br. Mauro Leonel Larios pacheco

Tutor

M.A.E. José Javier Bermúdez

Managua, Nicaragua Octubre 2021

Índice

Dedicatoria	i
Agradecimiento	iv
Valoración del docente (carta aval)	vii
Resumen.....	viii
Introducción.....	1
Justificación.....	3
Objetivos	4
Capítulo uno: Administración financiera en la organización	5
1.1. Mapa conceptual	5
1.2. Conceptos de administración financiera	6
1.3 Las finanzas en la empresa	9
1.4. Funciones financieras.....	14
Capitulo dos: Fundamentos de la administración financiera internacional	19
2.1. La globalización y la empresa multinacional.....	19
2.1.1. Que tienen de especial las finanzas internacionales.....	19
2.1.2. Objetivos de la administración financiera internacional.....	21
2.1.3. Las compañías multinacionales	21
2.1.4. Surgimiento del euro como moneda global.....	22
2.1.5. Liberalización del comercio e integración económica	23
2.2. Sistema monetario internacional	24
2.2.1 Historia y evolución del sistema monetario internacional	24
2.2.2 Objetivos de sistema monetario internacional	25
2.2.3 Cómo funciona el sistema monetario internacional	26
2.3. La balanza de pagos	26

2.3.1.	Cuentas de la balanza de pagos.....	27
2.3.2.	La cuenta corriente	27
2.3.3.	La cuenta de capital	30
2.3.4	Igualdad de la balanza de pagos.....	31
2.4.	Gobierno corporativo en el mundo.....	32
2.4.1	Beneficios de implementar la gobierna corporativa	32
2.4.2.	Gobierno de la corporación pública puntos básicos	32
2.4.3.	Las leyes y el gobierno corporativo	33
2.4.4.	Reforma del gobierno corporativo	34
2.4.5.	Objetivos de la reforma	35
2.4.6.	La ley Sarbanes-Oxley.....	35
Capítulo tres: El mercado de divisas, la determinación de los tipos de cambio y los		
derivados del dinero		
3.1.	Mercado de divisas.....	37
3.1.1.	Estructura y funcionamiento del mercado de divisas	38
3.1.2.	Relación entre banco corresponsal.....	39
3.1.3.	El mercado spot	39
3.1.4.	Cotización de tipo de spot.....	40
3.1.4.	Diferencial entre el precio de compra y el de venta.....	42
3.1.5.	Operaciones de divisas spot	42
3.1.6.	El mercado forwards	43
3.1.7.	Operaciones de swaps.....	44
3.2.	Relaciones de la paridad de las divisas internacionales y proyecciones de los	
tipos de cambio.....		
3.2.1	Paridad de las tasas de interés	46
3.2.2.	Tasas de interés y tipos de cambio	47

3.2.3.	El efecto Fisher	47
3.2.4.	Cómo pronosticar los tipos de cambio	48
3.2.5.	Enfoque fundamental	50
3.2.6.	Enfoque técnico	51
3.3.	Futuros y opciones de divisas	52
3.3.1.	Diferencia entre un contrato de forwards y uno de futuros.....	54
Capítulo cuatro: La financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia del mercado		56
4.1.	Siempre volvemos al van.....	57
4.2.	Diferencias entre decisiones de inversión y de financiación	67
4.3.	Que es un mercado eficiente, un descubrimiento sombrero; los cambios en los precios son aleatorios.....	69
4.4.	Tres formas eficientes del mercado.....	70
4.5.	Mercado eficiente la evidencia	70
4.6.	Las seis lecciones sobre la eficiencia del mercado	74
Conclusión		79
Bibliografía		80

Dedicatoria

Dedico este seminario de graduación a mi padre, Cristóbal Acuña Gutiérrez, un hombre humilde y de buen corazón quien no dudó en mostrarme su apoyo en los momentos que necesite ayuda en mis estudios profesionales, quien nunca se negó a buscar soluciones y darme lo que merecía e incluso darme lo que yo no merecía.

A mi madre, Félix De La Concepción Nicoya Valdez, una mujer de mucho carácter y quien me dio consejos necesarios para poder seguir en los momentos de decepción y angustias, por siempre entregarme con mucho amor, lo que estaba a su alcance, y nunca negarse a verme feliz.

A mis tres hermanos menores, Cristóbal Acuña, Joel Acuña, Bryan Acuña, quienes siempre han servido como motor de fuerza en mi vida, y motivación personal.

A Jessika Paola Alemán Urbina, quien en todo momento me motivo de manera especial, y me mostro siempre el camino que debía seguir en este reto de aprendizaje, y jamás mostro desinterés por verme triunfar, sino al contrario me aconsejo para bien en los momentos que yo creí que tenía todo bajo control.

Por último, quiero dedicar este trabajo a mi universidad que se ha convertido en el amor de mi vida académica, a esta casa que me dio tanto conocimiento y a todos los docentes que han tenido que ver con mi formación académica, y han puesto su sabiduría a mi disposición.

Br. Kevin Josué Acuña Nicoya.

Dedicatoria

Dedico con todo mi corazón mi trabajo a Dios primeramente y a mi madre pues sin ella no lo habría logrado. Tú bendición a diario a lo largo de la vida me protege y me lleva por el buen camino, todos sus esfuerzos por que ella me ha brindado, por eso te doy mi trabajo en ofrenda por tu paciencia y amor de madre mía.

Este nuevo logro es gran parte gracias también a todos mis compañeros de clases que a lo largo de los cinco años de la carrera contribuimos apoyándonos de manera unida en cada una de los objetivos planteados de todas nuestras clases, personas de bien, seres que ofrecen amor, bienestar y los finos deleites de la vida.

Br. Yefrin Yordy Vanega Hernández

Dedicatoria

El presente informe de seminario de graduación está dedicado a **DIOS**, por darme sabiduría e inteligencia para formularlo, por regalarme el don de la vida, darme fuerza para seguir a delante y no renunciar frente a los obstáculos que se presentaban, enseñándome a encarar las adversidades sin perder nunca la dignidad.

También está dedicado a mi madre, quien con mucho cariño, amor y ejemplo ha hecho de mí una persona con valores, inculcándome deseos de superación, dándome su apoyo incondicional para seguir adelante y culminar esta etapa de mi vida.

Br. Mauro Leonel Larios Pacheco.

Agradecimiento

A mi Padre, Cristóbal Acuña Gutiérrez, quien me dijo siempre, que yo necesitaba aprovechar las oportunidades que el no tuvo de joven y no bastándole de ese consejo me dijo que siempre contaría con él, mientras estuviese vivo.

A mi madre Félix De La Concepción Nicoya Valdez, quien escuchaba siempre mis relatos de tareas y trabajos universitarios y siempre me dijo que me esforzara más, y siempre me recalco que yo era privilegiado por la oportunidad de estar en mi universidad. Quiero agradecer a todos los docentes que formaron parte de mi proceso académico a lo largo de estos años y que han aportado de su tiempo para enseñarme de una manera muy profesional, esos docentes que me corrigieron, me evaluaron, me aconsejaron, me ayudaron, y sobre todo me enseñaron conocimientos valiosos y me abrieron las puertas de la ciencia y me encaminaron por las sendas de las riquezas intelectuales.

De manera especial a mi tutor M.E.A José Javier Bermúdez quien se encargó de encaminarme a la culminación de mis estudios, y me enseñó lo difícil que es hacer las cosas bien y correctamente, sobre todo por darme su tiempo y conocimiento.

Br. Kevin Josue Acuña Nicoya

Agradecimiento

Agradezco a:

Dios primeramente y a mi tutor M.E.A. José Javier Bermúdez que sin su ayuda y conocimientos no hubiera sido posible realizar este proyecto.

A mis padres por haberme proporcionado la mejor educación y lecciones de vida. En especial a mi madre por haberme enseñado con esfuerzo, trabajo y constancia en todo se consigue tanto como metas a corto y largo plazos, mi madre tan especial que por cada día hacerme la vida de una forma diferente y confiar en mis decisiones. A mis compañeros de clases con los que he compartido grandes momentos a mis amigos por estar siempre a mi lado a todos los familiares, por su apoyo.

Sin todas estas personas tan especiales en mi vida se los agradezco de todo corazón por haber estado en una de mis etapas tan fundamentales en mi vida, a todos ellos este esfuerzo va dedicado que sin ellos no hubiese podido lograr. Gracias y muchas Bendiciones.

Br. Yefrin Yordy Vanega Hernández

Agradecimiento

Agradezco a DIOS por haberme acompañado y guiado a lo largo de mi carrera, por ser mi fortaleza en los momentos más débiles y por brindarme una vida llena de aprendizaje, experiencia y sobre todo bendiciones

Le doy gracia a mi MADRE por darme su amor y apoyarme en todo momento, por los valores que me ha inculcado y por haberme dado la oportunidad de tener una excelente educación en el transcurso de mi vida, también agradezco al docente M.A.E. JOSE JAVIER BERMUDEZ y a la docente M.sc. Ana María Sánchez por apoyarme y alentarme en la culminación de mi carrera, por sus apoyos y dedicación de tiempo, porque tuvieron la paciencia necesaria e impulsarme a seguir a delante

Br. Mauro Leonel Larios Pacheco.



Facultad de ciencias económicas
Departamento de administración de empresas

Valoración del docente (carta aval)

En cumplimiento del Artículo 49 del REGLAMENTO PARA LAS MODALIDADES DE GRADUACION COMO FORMAS DE CULMINACION DE LOS ESTUDIOS, PLAN 2013, dice:

El Docente Tutor realizará evaluaciones sistemáticas tomando en cuenta la Participación y desempeño del estudiante, informe de avance y la calidad de la propuesta de investigación. Esta evaluación tendrá un valor de 50 puntos de la nota final que deberá ser entregada al Director de Departamento, una semana previa al acto de defensa del Seminario de Graduación.

El suscrito Instructor de Seminario de Graduación sobre el tema general de “ADMINISTRACION FINANCIERA” hace constar que los bachilleres: **Kevin Josué Acuña Nicoya, Carnet No. 16-20475-4, Yefrin Yordy Vanega Hernández, Carnet No. 16-20215-8 Y Mauro Leonel Larios Pacheco, Carnet No. 16-20277-4**, han culminado satisfactoriamente su trabajo sobre el subtema **Mercado de divisas y la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia de mercado**, obteniendo los bachilleras **Acuña Nicoya, Vanega Hernández** y el bachiller **Larios Pacheco**, la calificación de **44 (Cuarenta y cuatro) PUNTOS respectivamente.**

Dado en la ciudad de Managua a los 08 días del mes de Octubre del año 2021

M.A.E. José Javier Bermúdez
INSTRUCTOR

Resumen

El presente informe de investigación documental para el desarrollo de seminario de graduación, tiene como tema principal Administración financiera y como subtema mercado de divisas y la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia de mercado.

Este documento tiene como objetivo general: Analizar los mercado de divisas, la financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia del mercado, como herramientas de las finanzas para la toma de decisiones. Esto con el propósito de reforzar los conocimientos teóricos de la administración financiera.

En este trabajo se aborda cuatro capítulos esenciales como es el capítulo uno: La administración financiera en la organización, capítulo dos: los fundamentos de la administración financiera internacional, capítulo tres: el mercado de divisas, capítulo cuatro: la determinación de los tipos de cambios y los derivados del dinero, la financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia de mercado.

La metodología empleada para el desarrollo de este informe fue la investigación documental por medio de la lectura y recolección de información, extraída de varios libros de autores especialistas en el campo de la administración financiera, así mismos se utilizó el formato de normas APAS sexta edición para la citación y estructuración de este documento. La presentación de esta investigación está basada en la rúbrica de realización de seminario de graduación, elaborada por los docentes de la Facultad de Ciencias de Económicas. Plan 2,016 de la UNAN-MANAGUA.

Introducción

El presente documento de seminario de graduación con el tema de administración financiera y el sub tema que enmarca el mercado de divisas, la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia de mercado, es de carácter bibliográfico, puesto que se utilizaron documentos escritos y digitales que facilitaron la información para elaborar y respaldar la investigación.

La elaboración de este documento es muy relevante, porque permite conocer cómo funciona, desde un punto más objetivo el mercado de divisas, el cual establece una cotización frente a otra, y la importancia de la financiación para las empresas para que estas puedan crecer y hacer inversiones que aumenten su productividad y como las seis lecciones de la eficiencia de mercado ayuda a la toma de decisiones.

Este documento tiene como objetivo general: Analizar los mercados de divisas, la financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia del mercado como herramientas de las finanzas para la toma de decisiones. Esta información permitirá una mejor planificación de los recursos económicos para que esto sea empleado de forma más óptima, a fin que las empresas interesadas en el tema puedan reducir riesgos y aumentar valor a su compañía.

En el primer capítulo se presenta la administración financiera en la organización, donde se desarrollara con cuatros niveles del capítulo donde el primer punto es el mapa conceptual, segundo punto los conceptos de administración financiera, tercer punto las finanzas en la empresa y cuarto punto las funciones financieras.

En el segundo capítulo abarca los fundamentos de la administración financiera internacional, se desarrolla con cinco niveles donde el primer nivel es la globalización y segundo nivel la empresa multinacional, tercer nivel sistema monetario internacional, cuarto nivel la balanza de pagos y quinto nivel el gobierno corporativo en el mundo.

En el tercer capítulo se hace énfasis en el mercado de divisas, la determinación de los tipos de cambio y los derivados de dineros este capítulo cuenta con tres niveles, el primer nivel es el mercado de divisa, segundo nivel relaciones de la paridad de las divisas internacionales y proyecciones de los tipos de cambio y tercer nivel futuros y opciones de divisas.

El capítulo cuarto: la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia de mercado, este capítulo contiene cuatro puntos el primer punto van, segundo punto las diferencias entre decisiones de inversión y financiación, tercer punto concepto de mercado eficiente, cuarto punto sus tres formas de eficiencia de mercado.

Justificación

La presente investigación se enfocara en estudiar el tema de administración financiera con subtema Mercado de divisas y la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia del mercado, todo esto con el objetivo de conocer como las empresas multinacionales vienen a manejar de manera organizativa y jerárquicamente , la administración financiera en la organización , sus mercados de divisas como también la determinación de los tipos de cambio y los derivados del dinero y la financiación empresarial junto con las seis lecciones de la eficiencia del mercado.

Actualmente todas las organizaciones tanto nacionales como internacionales como la ONGs, buscan adecuarse a sus proyecciones financieras de manera que estén en concordancia con sus objetivos establecidos ante la capacidad de gestionar y administrar los recursos, ante los mercados financieros con el propósito de establecer estrategias financieras.

Este documento será de mucha importancia para todos aquellos estudiantes que estén en formación académica profesional, de nuestra facultad de ciencias económicas como también para todos aquellos empresarios que buscan información relevante financieras.

Objetivos

Objetivo general

Analizar los mercados de divisas, la financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia del mercado, como herramientas de las finanzas para la toma de decisiones.

Objetivos específicos

1. Comprender la administración financiera en la organización como una disciplina que se encarga en planificar, organizar, dirigir y controlar los recursos financieros de una empresa, para una mayor rentabilidad para la misma.
2. Identificar los fundamentos de la administración financiera internacional como una estrategia que está estructurada para una mayor eficacia en la toma de decisiones a través de los flujos de empresas multinacionales.
3. Distinguir el mercado de divisas, la determinación de tipos de cambio y los derivados de dineros como actividad de intercambio de monedas para seguridad contra el riesgo cambiario.
4. Indicar la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia del mercado como una necesidad de gestión financiera para una mayor estabilización en los recursos propios y el endeudamiento en la empresa.

Capítulo uno: Administración financiera en la organización.

En la actualidad, los retos para los ejecutivos, las organizaciones, los empresarios y las personas físicas son más globales y competitivos, esto hace que los recursos monetarios disponibles se deban manejar de una manera eficiente, para así obtener los mejores resultados.

En esta unidad, primero se estudiará el concepto de administración financiera para comprender la importancia del manejo de los recursos monetarios en las organizaciones, para el desarrollo y crecimiento de las organizaciones (Robles, 2012, pág. 12).

1.1. Mapa conceptual

Veremos primero un gráfico para idealizar lo que se abordará en este primer capítulo, con el objetivo de crearnos un mapa que nos indique la ruta en la cual nos desplazaremos en este seminario; Donde abordaremos las definiciones más reconocidas por personas ligadas al desarrollo de los conceptos de la administración financiera. (Ver figura 1.1.)

Figura: Mapa conceptual



Figura 1.1. (Robles, 2012, pág. 11).

En la actualidad, los factores externos tienen un efecto creciente sobre el gerente de finanzas. Una mayor competencia corporativa, el cambio tecnológico, la volatilidad en la inflación y las tasas de interés, la incertidumbre económica mundial, las tasas de cambio fluctuantes, los cambios en las leyes fiscales, los aspectos ambientales y las preocupaciones éticas en algunos tratos financieros son asuntos cotidianos. Como resultado, ahora las finanzas deben desempeñar un papel estratégico más importante dentro de la corporación.

El director financiero emerge como un miembro del equipo en el esfuerzo global de una compañía por crear valor. Las “antiguas formas de hacer las cosas” simplemente ya no son suficientes en un mundo en el que se han vuelto rápidamente obsoletas. Hoy, el director financiero debe tener flexibilidad para adaptarse al cambiante entorno externo si su empresa ha de sobrevivir. (Van, Wachowicz., 2010, pág. 02)

1.2. Conceptos de administración financiera

Las finanzas surgieron como un campo de estudio a principios del siglo XIX, haciendo hincapié en los aspectos legales relacionados con los diversos tipos de valores emitidos por las corporaciones. Cuando las finanzas emergieron hacían parte de la economía y los gerentes financieros se dedicaban a llevar libros de contabilidad o a controlar la teneduría, siendo su principal tarea buscar financiación cuando fuese necesario.

Según Fred Weston, cerca de 1920 el surgimiento de las nuevas tecnologías, nuevas industrias y la necesidad de financiarlas hizo surgir la administración financiera como una rama independiente con énfasis sobre los métodos de financiación externa; para esta época los mercados de capitales eran relativamente primitivos, como consecuenciales mecanismos para la transferencia de fondos desde los ahorristas individuales hasta los negocios, no estaban bien desarrollados los estados contables de utilidades y los valores de los activos no eran confiables. (Mariño Y Medina, 2009, pág. 128).

La administración financiera es el área de la administración que se centra en decisiones de inversión, manejo del dinero, fuentes de financiamiento, administración de activos, control de costos y maximización de utilidades y/o beneficios. Abarca tres aspectos importantes de los recursos financieros:

1. Rentabilidad: Es la capacidad de producir o generar un beneficio adicional (ganancia/utilidad) sobre la inversión o esfuerzo realizado.
2. Liquidez: Es mantener un balance entre las inversiones de corto, mediano y largo plazo y la disponibilidad de recursos para cumplir con los compromisos financieros inmediatos de la organización.
3. Control de riesgos: Situaciones que ponen en riesgo los objetivos financieros. Riesgo es todo aquello que tiene una probabilidad de ocurrencia (puede o no ocurrir) y que al ocurrir puede limitar o afectar (ligera, moderada o severamente) el alcance de los objetivos financieros y afectar negativamente el valor de los recursos financieros de una organización.

La administración financiera busca que los recursos financieros mantengan un adecuado balance entre rentabilidad (inversiones) y liquidez (disponibilidad). (Anonimo, SF, pág. 06)

En el mundo empresarial actual, se dice que las organizaciones tienen que ser redituables, sustentables y competitivas, y para lograr esto se debe tener una buena administración.

Algunos autores definen a la administración financiera de la siguiente manera: Es una fase de la administración general, que tiene por objeto maximizar el patrimonio de una empresa a largo plazo, mediante la obtención de recursos financieros por aportaciones de capital u obtención de créditos, su correcto manejo y aplicación, así como la coordinación eficiente del capital de trabajo, inversiones y resultados, mediante la presentación e interpretación para tomar decisiones acertadas.

Alfonso Ortega Castro la define como “aquella disciplina que, mediante el auxilio de otras, tales como la contabilidad, el derecho y la economía, trata de optimizar el manejo de los recursos humanos y materiales de la empresa, de tal suerte que, sin comprometer su libre administración y desarrollo futuros, obtenga un beneficio máximo y equilibrado para los dueños o socios, los trabajadores y la sociedad”. Gitman piensa que “las finanzas son el arte y la ciencia de administrar el dinero”.

La maestra Guadalupe Ochoa Setzer menciona que “las finanzas son la rama de la economía que se relaciona con el estudio de las actividades de inversión tanto en activos reales como en activos financieros, y con la administración de los mismos”.

Por lo tanto, la administración financiera es una disciplina que optimiza los recursos financieros para el logro de los objetivos de la organización con mayor eficiencia y rentabilidad.

La administración financiera se refiere al uso adecuado del dinero, por ello es importante en la organización tanto para el desarrollo de las operaciones como para las inversiones que se realizan.

Para las empresas privadas, en las que el propósito es el fin lucrativo (obtener ganancias financieras), los recursos financieros se convierten en los más importantes, ya que el objetivo es hacer más dinero con el que aportan los socios o accionistas. (Robles, 2012, págs. 09-11).

Ahora, es necesario hacer una distinción entre las finanzas y la administración financiera: Las finanzas se refieren únicamente a la función financiera, es decir, al manejo de los recursos monetarios; y la administración financiera, hace referencia al trabajo coordinado para manejar adecuadamente los recursos financieros. Ver tabla 1.1.

Tabla: 1.1.

Separación de actividades en la Administración Financiera.

Disciplina	Actividad	Prácticas
Finanzas y contabilidad	Proceso de reportes y transacciones Financieras.	Resultados financieros: información histórica y Perspectivas.
Tesorería	Administración de caja y obtención de fondos.	Procedimientos históricos y Estandarizados.
Contribuciones	Planeación y cumplimiento fiscal.	Cobros y proceso de Información financiera interna.
Auditorías internas	Medición y control de riesgos financieros y Contables.	Supervisión de reglas, prevención.
Control administrativo	Administración de Información, sociedad de negocios.	

(Robles, 2012, pág. 15).

Actualmente las finanzas son una parte primordial de las empresas, y dentro de esta área se sigue el proceso contable (planeación, control, dirección y organización); esta se encarga tanto de la parte externa como interna en lo relacionado con el uso de los recursos, sus formas de financiación y el mercado financiero externo entre otras. (Mariño Y Medina, 2009, pág. 133).

1.3 Las finanzas en la empresa

La experiencia nos dice que la razón principal por la que las empresas son: Descapitalizadas, no es por las contingencias económicas, sino por el proceder de sus propios dueños, quienes, por desconocimiento sobre administración financiera.

Las llevan a perder tanto flujo que un buen día ya no es posible sostenerla sin una inversión nueva de capital o un préstamo.

Dado lo anterior, los expertos ubican el primer gran riesgo de las empresas sobre El control del dinero, específicamente sobre el movimiento de éste.

La dinámica de entradas y salidas de dinero y su control, es uno de las preocupaciones constantes de todo empresario. De aquí que de pronto y un día antes de los compromisos: No hay para la nómina o Ya me rebotó un cheque! (Anonimo, SF, pág. 17).

Una organización que realiza una buena administración financiera coopera para alcanzar su objetivo principal y para su éxito en el mercado empresarial. La administración financiera dentro de las organizaciones significa alcanzar la productividad con el manejo adecuado del dinero, y esto se refleja en los resultados (utilidades), maximizando el patrimonio de los accionistas, y se asocia a los siguientes objetivos:

1. Obtención de los fondos para el desarrollo de la empresa e inversiones. Las organizaciones deben generar flujos propios de efectivo para que puedan desarrollarse todas las operaciones de la empresa sin problema, y cuando esto no suceda, entonces puede ser mediante financiamiento, pero con la certeza de que se generarán los fondos necesarios para cumplir con el pago de este financiamiento.
2. Inversión en activos reales (activos tangibles como inventarios, inmuebles, muebles, equipo, etcétera). Para el desarrollo de todas las operaciones de la empresa se debe contar con el equipo necesario, por lo que se tiene que invertir en activos, con una simple regla: toda inversión debe ser en activos productivos (generar fondos).
3. Inversión en activos financieros (cuentas y documentos por cobrar).
4. Inversiones temporales de aquellos excedentes que se obtengan de efectivo: Cuando la empresa ha tomado los recursos necesarios para desarrollar las operaciones normales, se deben generar excedentes para realizar inversiones en diferentes instrumentos en instituciones financieras.
5. Coordinación de resultados (reinversión de las utilidades y reparto de utilidades). La política de dividendos es fundamental en una organización para establecer las normas y reglas de lo que se hará con las utilidades obtenidas en la organización.
6. Administración del capital de trabajo, con la finalidad de disponer de recursos monetarios a corto plazo; disponibilidad para cumplir con las obligaciones menores a un año.
7. Presentación e interpretación de información financiera. La información financiera es la base de las finanzas para la toma de decisiones de una manera acertada, ya que se realiza un análisis cuantitativo para determinar las áreas de oportunidad de las organizaciones. (Robles, 2012, págs. 12-13).

Para lograr los objetivos planteados anteriormente, la administración financiera aplica técnicas de acuerdo al siguiente proceso: (Ver figura 1.2.).

Figura: Proceso de técnicas financieras

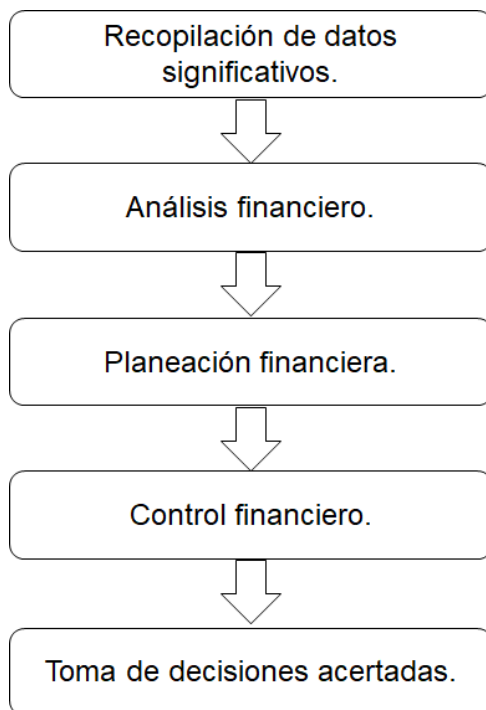


Figura 1.2. (Robles, 2012, pág. 14).

1. Recopilación de datos significativos. Técnica utilizada dentro de la administración financiera que pretende reunir toda la información necesaria como antecedentes, datos, conceptos y cifras importantes, de manera interna y externa, que de manera oportuna y veraz permitan tomar decisiones en relación a los objetivos planteados inicialmente o que permitan visualizar las operaciones a realizar.
2. Análisis financiero. Es una técnica de las finanzas que tiene por objeto el estudio y evaluación de los eventos económicos de todas las operaciones efectuadas en el pasado, y que sirve para la toma de decisiones para lograr los objetivos preestablecidos.
3. Planeación financiera. Técnica de la administración financiera con la cual se pretende el estudio, evaluación y proyección de la vida futura de una organización u empresa, visualizando los resultados de manera anticipada.

4. Control financiero. Técnica de la administración financiera que tiene por objeto asegurarse que se lleven a cabo todas las operaciones planteadas inicialmente, de manera eficiente, evaluando de forma conjunta todas las cifras preestablecidas con las reales, para encontrar las desviaciones, deficiencias o fortalezas que ayuden al logro de los objetivos planteados.
5. Toma de decisiones. Técnica de la administración financiera que tiene por objeto elegir la mejor alternativa relevante para la solución de problemas en la empresa y para el logro de objetivos preestablecidos, en condiciones de certidumbre, riesgo, conflicto o incertidumbre (Robles, 2012, pág. 15).

El administrador financiero debe tener una óptica diferente a la de un contador o un administrador, ya que debe enfocarse en el tratamiento de fondos y no en la acumulación de costos y gastos.

El tratamiento de fondos se refiere a analizar los fondos monetarios con los que cuenta la empresa para poder realizar cualquier operación sin problema, de acuerdo al plazo que requiera la organización, ya que tiene obligaciones a corto, mediano y largo plazo; también observa que las inversiones se realicen en los plazos que requiere o necesite la empresa, y así obtener el mayor rendimiento, disponibilidad y eficiencia en el desarrollo de las operaciones de la empresa a través del manejo del dinero.

La acumulación de los costos y gastos se refiere a presentar la información contable en los estados financieros dando a conocer el resultado obtenido en un periodo determinado, sin que se conozca si existe o no, la disponibilidad del recurso monetario, ya que sólo presenta la manera en la que se obtuvo el resultado. A continuación, se expone un ejemplo: (Ver figura 1.3.).

Figura: Estado de resultado.

LA EMPRESA "X" S.A.

ESTADO DE RESULTADOS CORRESPONDIENTE AL 31 DE DICIEMBRE DEL 20XX.

VENTAS.		\$ 697,467.00	
AL CONTADO	\$ 450,678.00		
A CRÉDITO	<u>\$ 246,789.00</u>		
COSTO DE VENTAS		<u>\$ 313,860.15</u>	
UTILIDAD BRUTA			\$ 383,606.85
GASTOS DE OPERACIÓN			
GASTOS DE VENTA		\$ 97,465.00	
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN		<u>\$ 145,453.00</u>	<u>\$ 242,918.00</u>
UTILIDAD DE OPERACIÓN			\$ 140,688.85
GASTOS FINANCIEROS			<u>\$ 20,924.01</u>
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS			\$ 119,764.84
IMPUESTOS 30%			<u>\$ 35,929.45</u>
UTILIDAD NETA			<u><u>\$ 83,835.39</u></u>

Figura 1.3. (Robles, 2012, pág. 16)

De acuerdo al método de acumulación, se presenta en el estado de resultados, la manera en que se obtiene la información financiera, presentando una utilidad neta, en este resultado se puede observar que es una buena empresa debido a que se obtienen ganancias.

Al contrario, el tratamiento de fondos estudia si se contarán con los recursos financieros para solventar todos los gastos que se efectúan; por ejemplo, al pensar que los gastos que se presentan en el estado de resultados se tienen que desembolsar en efectivo, no se tendría el suficiente dinero para cumplir con las obligaciones, ya que son mayores los gastos que los ingresos obtenidos en efectivo, por eso es muy importante dar seguimiento al efectivo para tomar decisiones sobre su manejo. (Robles, 2012, pág. 16).

La administración financiera eficiente requiere la existencia de algún objetivo o meta, porque los juicios sobre la eficiencia de una decisión financiera deben hacerse a la luz de algún parámetro. Aunque es posible tener varios objetivos. Las acciones comunes dan evidencia de los propietarios de una corporación.

La riqueza de los accionistas se representa mediante el precio unitario de mercado de las acciones comunes de la empresa que, a la vez, es un reflejo de las decisiones de inversión, financiamiento y administración de los bienes de la compañía. La idea es que el éxito de una decisión de negocios debe juzgarse por el efecto que tiene en última instancia en el precio de las acciones.

La administración está en evaluación continua. Los accionistas que no están satisfechos con su desempeño pueden vender sus acciones e invertir en otra compañía. Si otros accionistas insatisfechos imitan este proceder, empujarán hacia abajo el precio de mercado por acción.

Así, la administración debe concentrarse en crear valor para los accionistas. Esto requiere juzgar estrategias alternativas de inversión, financiamiento y de administración de bienes en términos de su efecto sobre el valor para los accionistas (precio de la acción). Además, debe buscar estrategias de mercado-producto, como aumentar la participación de mercado o aumentar la satisfacción del cliente, sólo si también incrementan el valor para el accionista. (Van, Wachowicz., 2010, págs. 03-05).

1.4. Funciones financieras

Alfonso Ortega define la función financiera como la obtención y aplicación razonable de los recursos necesarios para el logro de los objetivos de la empresa u organización.

Dentro de la organización, los administradores financieros describen la administración financiera de acuerdo a sus funciones y responsabilidades, aunque cada empresa tiene objetivos y políticas específicas de manejo que las hace únicas, pero de manera general o clave se pueden mencionar: la inversión, el financiamiento y las políticas de dividendos.

Las funciones de la administración financiera se refieren a visualizar el desarrollo de todas las operaciones a futuro, así como las inversiones que se puedan realizar en la organización con la finalidad de ser una empresa productiva, rentable y competitiva.

Guadalupe Ochoa Seltzer muestra gráficamente la función financiera principal dentro de las organizaciones: (Ver figura 1.4.).

Figura: Relación de equilibrio en la administración financiera.

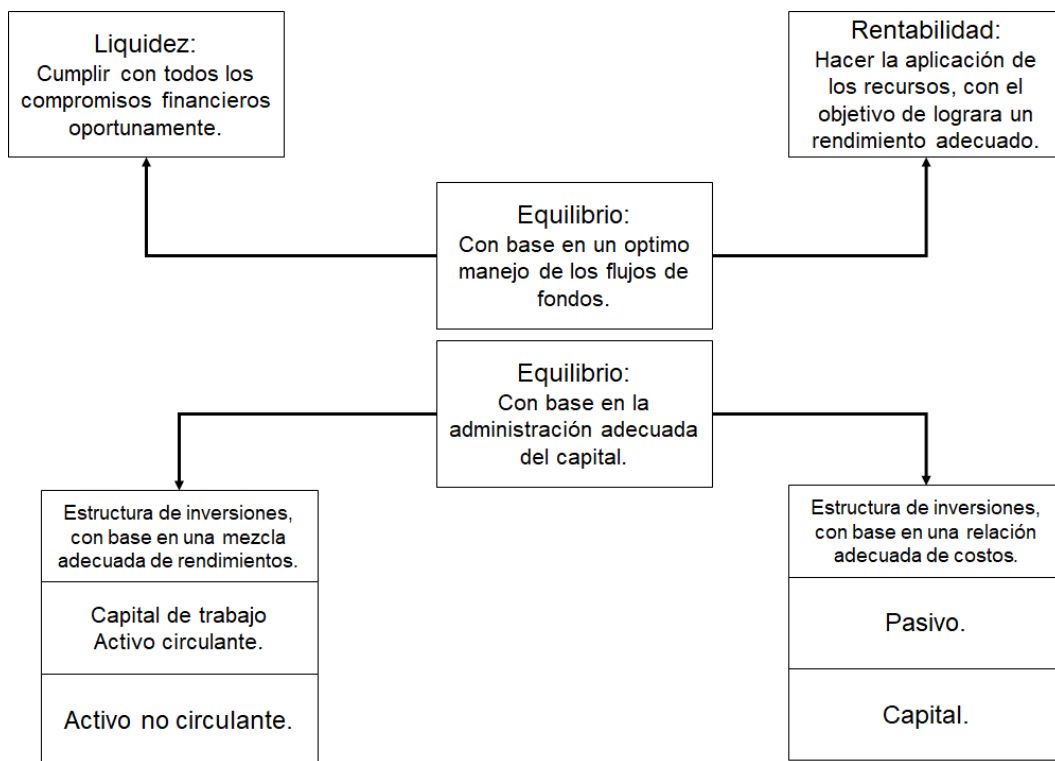


Figura 1.4. (Robles, 2012, pág. 18).

La administración financiera de la empresa depende del equilibrio entre la liquidez y la rentabilidad de la misma, y de la estructura que exista en relación a los activos y el pasivo.

En la gráfica se puede observar que existe relación en el manejo de los fondos de efectivo para generar liquidez y realizar todas las operaciones necesarias de la empresa, y así cumplir con las obligaciones de una manera oportuna, lo cual generará utilidades a través del cumplimiento de los objetivos.

En la parte inferior de la gráfica se observa la relación que existe en la adecuada estructura que se debe tener en relación a las inversiones realizadas en los activos que deben generar una productividad para cumplir con las obligaciones externas e internas.

La función primordial del administrador financiero es maximizar el patrimonio de los accionistas, y entre otras de sus funciones están las siguientes:

1. Administrar adecuadamente los activos de una empresa y fijar los niveles adecuados u óptimos de cada tipo de activo circulante, y decidir sobre los activos a invertir.
2. Administrar adecuadamente el pasivo y el capital de una empresa, para conocer el financiamiento más provechoso en los diferentes plazos, y así disminuir costos.
3. Realizar el análisis y la planeación financiera para conocer en donde se sitúa, y evaluar los requerimientos de producción, a través de los estados financieros, generando indicadores financieros.
4. Conocer las fuentes de financiamiento a corto, mediano y largo plazo, así como las tasas de interés que se generan para buscar los financiamientos en los montos necesarios y al más bajo costo.

Entre las responsabilidades más importantes del administrador financiero se encuentran las siguientes:

1. Coordinación y control de las operaciones: Esta función se refiere a que el administrador financiero debe coordinarse con los responsables de los departamentos para asegurar que la empresa u organización opere de manera eficiente, y así obtener los mejores resultados financieros.
2. Realización del presupuesto y planeación a largo plazo: Se refiere a realizar conjuntamente con los directivos y con los responsables de cada departamento, el presupuesto y la planeación a largo plazo, para presentar las estimaciones y pronósticos relacionados al futuro de la empresa en relación al manejo de los recursos monetarios.
3. Decisiones de inversión y financiamiento de bienes de capital e inventarios: Se refiere al análisis de los activos que son productivos, y de indicadores financieros que demuestren donde se deben realizar las inversiones para generar las mayores tasas de rendimiento; crecimientos en ventas; así como inversiones en la planta, en equipos e inventarios, para que generen dinero y obtener sobrantes, y de este modo, hacer inversiones financieras; además, conocer donde obtener financiamientos al más bajo costo y en los montos necesarios.

4. Administración de las cuentas por cobrar y el efectivo: Es muy importante esta función pues se refiere a analizar el capital de trabajo que debe tener una organización para que funcione perfectamente, sin que falte o sobre dinero, sino que exista el adecuado para cubrir todas las necesidades, por eso son importantes las cuentas por cobrar, ya que es el periodo de financiamiento para los clientes; en relación al estudio que se realice de las cuentas por cobrar será la tasa de rendimiento que se genere, para lograr establecer tiempos idóneos para tener cobros oportunos y no incrementar las tasas de cartera vencida.
5. Relación de los mercados financieros: En la actualidad, las grandes empresas buscan la manera de interactuar con el mercado financiero, donde el dinero se convierte más fácilmente en más dinero, aunque con mayor riesgo; sin embargo, es más atractivo para los grandes capitales transnacionales o como fuente de financiamiento para aquellas empresas que pretenden crecer. Este capital que se invierte en el mercado financiero debe ser dinero sobrante de la operación normal de cada una de las empresas, ya que éstas deben generar su propio flujo de efectivo excedente que les permitan generar más efectivo.

Por lo tanto, el papel del administrador financiero es muy importante, debido a que las organizaciones lo que pretenden es obtener mayores ganancias (Robles, 2012, págs. 18-20).

Ya sea que su carrera profesional lo lleve en la dirección de manufactura, marketing, finanzas o contabilidad, es importante que comprenda el papel que desempeña la administración financiera en las operaciones de la empresa.

Ahora veremos un organigrama de una empresa de manufactura típica que da especial atención a la función de finanzas.

Como jefe de una de las tres áreas funcionales primordiales de la empresa, el vicepresidente de finanzas, o director financiero, se reporta directamente con el presidente o director ejecutivo. En empresas grandes, las operaciones financieras que supervisa el director financiero se dividen en dos ramas: una encabezada por el tesorero y la otra por el contralor (Ver figura 1.5.).

Figura: Organigrama.

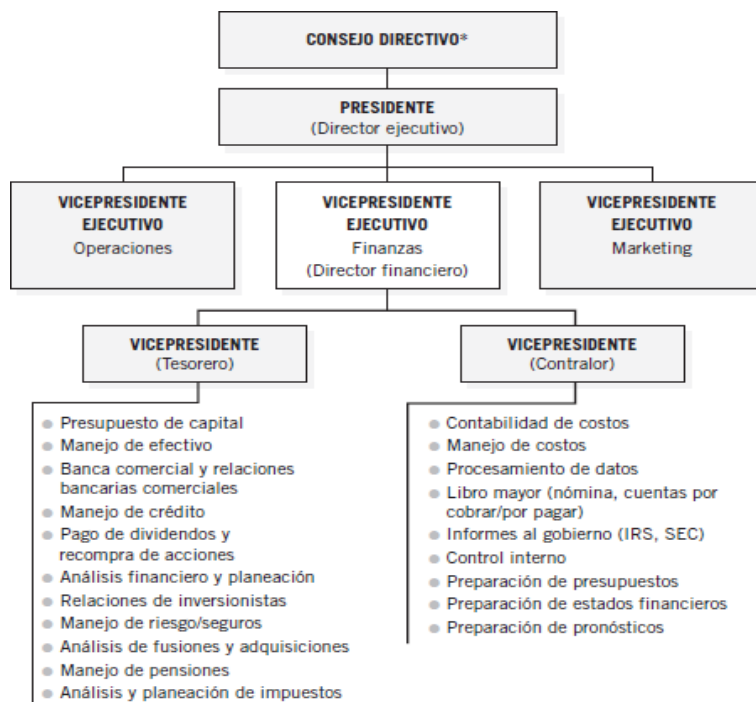


Figura 1.5. (Van, Wachowicz., 2010, pág. 09).

Las responsabilidades primordiales del contralor son contables por naturaleza. La contabilidad de costos, al igual que presupuestos y pronósticos, se refiere al consumo interno. Los informes financieros externos se proporcionan al IRS (la autoridad fiscal), a la SEC (Securities and Exchange Commission) y a los accionistas.

Las responsabilidades del tesorero caen dentro de las áreas de decisión que más se asocian con la administración financiera: inversión (presupuesto de capital, manejo de pensiones), financiamiento (banca comercial y relaciones de inversión bancaria, relaciones de inversionistas, pago de dividendos) y administración de bienes (manejo de efectivo, manejo de crédito).

El organigrama puede dar una impresión falsa de que existe una división clara entre las responsabilidades del tesorero y las del contralor. En una empresa que funciona bien, la información fluye con facilidad de ida y de regreso entre ambas ramas.

En empresas pequeñas, las funciones del tesorero y el contralor pueden combinarse en un solo puesto, lo que da por resultado una mezcla de actividades. (Van, Wachowicz., 2010, págs. 08-10).

Capitulo dos: Fundamentos de la administración financiera internacional

Nuestro tema de interés será la administración financiera dentro de un marco internacional. La administración financiera se ocupa, principalmente, de la forma óptima de tomar distintas decisiones financieras en las compañías, como las relativas a la inversión, el financiamiento, la política de dividendos y el capital de trabajo, con miras a alcanzar una serie determinada de sus objetivos (Eun; Resnick y Beuce G, 2007).

2.1. La globalización y la empresa multinacional

La administración financiera se ocupa, principalmente, de la forma óptima de tomar distintas decisiones financieras en las compañías, como las relativas a la inversión, el financiamiento, la política de dividendos y el capital de trabajo, con miras a alcanzar una serie determinada de sus objetivos (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 4)

21.1. Que tienen de especial las finanzas internacionales

Tres dimensiones básicas distinguen a las finanzas internacionales de las nacionales, a saber:

1. Los riesgos políticos y cambiarios.
2. Las imperfecciones de los mercados.
3. La expansión del conjunto de oportunidades.

Estas tres dimensiones básicas de las finanzas internacionales se derivan, en gran medida, del hecho de que las naciones soberanas tienen el derecho y las facultades para emitir moneda, formular sus propias políticas económicas, gravar impuestos y normar los movimientos de personas, bienes y capital que pasan por sus fronteras (Et.al Beuce G, 2007, pág. 5).

2.1.1.1. *Riesgos políticos cambiarios*

El riesgo que podrían encontrar las empresas y los individuos en un marco internacional es el riesgo político, el cual va desde los cambios inesperados en las reglas fiscales hasta la expropiación contundente de los activos que son propiedad de extranjeros.

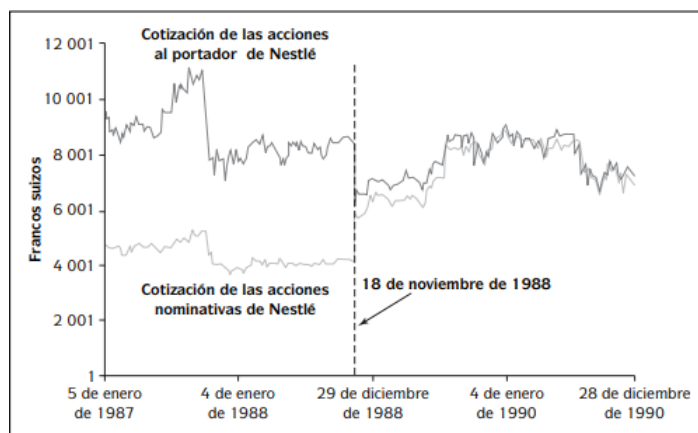
El riesgo político se deriva del hecho de que un país soberano puede cambiar las reglas del juego y las partes afectadas podrían no tener un recurso efectivo para el caso. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 6)

2.1.1.2. *Imperfecciones de los Mercados*

Si bien la economía mundial está mucho más integrada hoy en día que hace 10 o 20 años, una serie de obstáculos siguen entorpeciendo el libre movimiento de personas, bienes, servicios y capital entre las fronteras de los países. Algunos de estos obstáculos son las restricciones legales, los costos excesivos de las transacciones y del transporte, la asimetría de la información y los impuestos discriminatorios; debido a ello, los mercados mundiales son muy imperfectos.

Las imperfecciones de los mercados financieros del mundo suelen restringir la medida en la que los inversionistas pueden diversificar sus carteras (ver figura 2.6).

Figura: estadística de imperfección de mercado financiero



Fuente: Reproducido de *Journal of Financial Economics*, vol. 57, núm. 3, Claudio Loderer y Andreas Jacobs, "The Nestlé crash", 1995, pp. 315-359, con la amable autorización de Elsevier Science S.A., P.O. Box 564, 1001, Lausanne, Suiza.

Figura 2.6.: (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 7).

La compañía Nestlé, la conocida CMN Nestlé emitía dos clases de acciones comunes, al portador y nominativas, los extranjeros sólo podían tener acciones al portador.

Las acciones al portador se negociaban más o menos al doble del precio que las acciones nominativas, las cuales estaban reservadas exclusivamente para los ciudadanos suizos. Este tipo de disparidad del precio es un fenómeno internacional único que se atribuye a las imperfecciones del mercado. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 7)

2.1.1.3. *Expansión del conjunto de oportunidades*

Cuando las empresas ingresan en el terreno de los mercados globales se benefician con la expansión del conjunto de oportunidades, las empresas pueden ubicar sus instalaciones productivas en cualquier país o región del mundo con la intención de maximizar su desempeño y de reunir fondos en un mercado de capital indistinto, donde el costo del capital sea más bajo. Además, las empresas pueden ganar más dinero de las economías de escala mayores cuando despliegan sus activos tangibles e intangibles por todo el mundo. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 7)

212 Objetivos de la administración financiera internacional

El objetivo fundamental de una sólida administración financiera es maximizar el patrimonio de los accionistas. Esto significa que la empresa toma todas las decisiones empresariales y hace todas las inversiones con miras a conseguir que los dueños de la empresa, los accionistas, queden en una situación financiera mejor que la anterior o que su riqueza aumente. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 8)

213. Las compañías multinacionales

Una compañía multinacional (CMN) es una sociedad mercantil constituida en un país que tiene operaciones de producción y ventas en varios países más.

El nombre sugiere que una empresa obtiene materias primas en un mercado nacional y capital financiero en otro, que produce bienes con el trabajo y el equipo de capital de un tercer país, y que vende su producto terminado en los mercados de otros países más ,algunas CMN tienen operaciones en decenas de países.

Para financiar sus operaciones, las CMN obtienen financiamiento de los grandes centros de dinero de todo el mundo y en muchas monedas diferentes.

Las operaciones globales obligan a las tesorerías a establecer relaciones bancarias internacionales, a colocar fondos a corto plazo en diferentes tipos de moneda y a manejar eficazmente el riesgo cambiario.

Las CMN pueden sacar provecho de su presencia global de distintas maneras. En primer término, las CMN se benefician de las economías de escala porque:

1. reparten el gasto para investigación y desarrollo además de los costos de publicidad entre sus ventas globales.
2. aglutinan su poder de compra para ejercerlo con los proveedores.
3. utilizan sus conocimientos tecnológicos y administrativos globalmente con un mínimo de costos adicionales. Es más, las CMN utilizan su presencia global para sacar provecho de la mano de obra barata que ofrecen ciertos países en desarrollo y tienen acceso a las capacidades especiales que existen en los países extranjeros avanzados. (Et.al Beuce G, 2007, págs. 16-18)

214. Surgimiento del euro como moneda global

La llegada del euro, a principios de 1999, representa un hecho imborrable en la historia del sistema financiero mundial y ha tenido profundas ramificaciones para la economía del mundo.

La política monetaria común para la zona del euro se determina por el Banco Central de Europa (BCE), que tiene su domicilio en Frankfurt y, en parte, ha seguido el modelo del Bundesbank, el Banco Central de Alemania. El BCE tiene el mandato legal de lograr la estabilidad de los precios en la zona del euro.

Si consideramos el solo tamaño de la zona del euro en términos de población, producto económico y participación del comercio mundial, y el prospecto de la estabilidad monetaria en Europa, el euro guarda un sólido potencial para convertirse en una moneda mundial que contendrá contra el dólar de Estados Unidos por el dominio en el comercio y las finanzas internacionales.

Desde su inicio en 1999, el euro ya ha producido cambios revolucionarios en las finanzas europeas.

Con la red nominación de los bonos y las acciones de las compañías y los gobiernos, al convertirlos de 12 divisas diferentes a una común, el euro ha precipitado el surgimiento de mercados de capital continentales, los cuales son comparables a los mercados estadounidenses por su alcance y liquidez.

Desde que finalizara la Primera Guerra Mundial, el dólar de Estados Unidos ha desempeñado el papel de moneda global dominante, desplazando a la libra esterlina los tipos de cambio de las divisas se cotizan frente al dólar y la parte del león (emblema de Gran Bretaña) de las operaciones cambiarias involucra al dólar, sea del lado de la compra o de la venta. , el comercio internacional de mercancías primarias, como el petróleo, el café, el trigo y el oro, opera con la utilización del dólar estadounidense como moneda para facturar.

Como reflejo de la posición dominante del dólar dentro de la economía mundial, los bancos centrales del mundo tienen una parte importante de sus reservas externas en dólares. La ascendencia de esta moneda refleja varios factores fundamentales, como el tamaño dominante de la economía estadounidense, los mercados de capitales abiertos y maduros, la estabilidad de precios y el poderío político y militar de Estados Unidos. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 12)

215. Liberalización del comercio e integración económica

El comercio internacional, que ha sido el nexo tradicional entre las economías, continúa en expansión. La proporción de las exportaciones de mercancías al PIB mundial ha incrementado de 7.0% en 1950 a 20.0% en 2003. El comercio internacional se incrementó casi tres veces tan rápido como el PIB mundial.

El principal argumento a favor del comercio internacional parte de la teoría de la ventaja comparativa, que fuera planteada por David Ricardo en su obra seminal, Principios de economía política (1817). Cuando los países se especializan en la producción de aquellos bienes que pueden realizar con más eficiencia y los intercambian entre sí, entonces obtendrán beneficios recíprocos.

La teoría de la ventaja competitiva no es enteramente inmune a ciertas críticas muy válidas, sin embargo no deja de plantear un sólido razonamiento a favor del fomento del libre comercio entre los países.

En el ámbito global, el Acuerdo General para el Comercio y los Aranceles (General Agreement on Tariffs and Trade, GATT), que encarna un acuerdo multilateral entre los países firmantes, ha tenido un papel central en el desmantelamiento de las barreras para el comercio internacional. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 15)

2.2. Sistema monetario internacional

“El Sistema Monetario Internacional (SMI) es el conjunto de instituciones, acuerdos y normas que rigen las transacciones comerciales y financieras entre distintos países.” (Roldan, 2017).

2.2.1 Historia y evolución del sistema monetario internacional

1. Patrón oro: Fue el sistema que se aplicó durante el período 1870 hasta la Primera Guerra Mundial. Consistía en que los Bancos Centrales solo podían emitir dinero que estuviera respaldado en reservas de oro. Existía un tipo de cambio fijo de las divisas de distintos países con respecto al oro y los ciudadanos podían libremente cambiar su dinero por el equivalente correspondiente. El crecimiento del comercio internacional, el descubrimiento de nuevas minas de oro y los crecientes costos de la guerra que presionaban por emitir más dinero fueron algunos de los factores terminaron por colapsar el sistema.

2. Bretton Woods: Este sistema estuvo vigente desde 1944 hasta 1971. Se estableció un tipo de cambio oro-dólar fijo (\$35/onza de oro), pero los países no tenían que convertir su moneda en oro sino en dólares estadounidenses. El dólar se convirtió en la moneda referente mundial y los países debían fijar el valor de su moneda con respecto a ella, procurando intervenir en caso de fluctuaciones relevantes (mayores de 1%, positivo o negativo).

Durante este período se crearon el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial.

El sistema colapsó durante la guerra de Vietnam, Estados Unidos decidió de manera unilateral suspender la convertibilidad con el fin de financiar la guerra y fomentar sus exportaciones. (Roldan, 2017).

2.2.2 Objetivos de sistema monetario internacional

1. Marco común: Proporcionar un sistema de reglas y normas ampliamente aceptado de modo que los países puedan entenderse e intercambiar flujos comerciales y financieros libremente.
2. Convertibilidad: Asegurar la convertibilidad de las divisas a través de un sistema de intercambio internacional en donde el tipo de cambio es el precio relativo de las monedas.
3. Liquidez: Proporcionar y asegurar suficiente liquidez para que los flujos entre países no se vean restringidos artificialmente.
4. Ajuste: Corregir, en la medida de lo posible, los desequilibrios en balanza de pagos de los países. (Roldan, 2017)

2.2.3 Cómo funciona el sistema monetario internacional

El SMI tiene dos características esenciales:

Flotación generalizada con algunas excepciones: La mayoría de los países avanzados y Latinoamérica cuenta con tipos de cambios flexibles, esto significa que el mercado ajusta continuamente el valor de las divisas sin que exista una tasa de cambio fija, China y algunos países de Medio Oriente fijan sus monedas al dólar, también que algunos países incluyendo países emergentes de Asia, Japón y Suiza, han intervenido en el valor de sus monedas directa o indirectamente en épocas de crisis o en períodos en los que existe una fuerte variación.

Fiduciario: Las divisas no cuentan con un respaldo en metales, activos u otras monedas.

Su valor se determina por la confianza que tienen las personas en el Banco Central emisor lo que a su vez está determinado por el entorno político-económico, el dólar y el euro como segunda moneda se utilizan como reservas y determinan en gran parte la liquidez del sistema.

Acuerdos internacionales: Las organizaciones que conforman el SMI negocian y llegan a acuerdos con respecto a la normativa internacional y toman decisiones con respecto al nivel de reservas internacional, acceso a créditos, creación de una moneda no nacional de reserva (como el DEG) y otros aspectos que influyen en las relaciones de intercambio internacional. (Roldan, 2017)

2.3. La balanza de pagos

Es el registro estadístico de las transacciones internacionales de un país durante cierto periodo, presentado en forma de contabilidad de partida doble. Transacciones son la importación y la exportación de bienes y servicios, así como las inversiones en empresas de otros países, las cuentas de banco, los bonos, las acciones y los bienes raíces. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 61)

231. Cuentas de la balanza de pagos

Dado que la balanza de pagos registra todos los tipos de transacciones internacionales que un país realiza dentro de un periodo determinado, contiene diversas cuentas. No obstante, las transacciones internacionales de un país se pueden agrupar en las tres categorías básicas siguientes:

1. La cuenta corriente.
2. La cuenta de capital.
3. La cuenta oficial de las reservas.

La cuenta corriente incluye las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios, mientras que la cuenta de capital incluye todas las compras y ventas de activos, como acciones, bonos, cuentas bancarias, bienes inmuebles y empresas.

De otra parte, la cuenta oficial de las reservas cubre todas las compras y ventas de activos de reserva internacionales, como dólares, divisas, oro y derechos especiales de giro. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 61)

232 La cuenta corriente

La tabla 2.2 muestra que las exportaciones estadounidenses sumaron 1 516 200 millones de dólares en 2004, mientras que sus importaciones sumaron 2 109 100 millones. El saldo de la cuenta corriente, que se define como exportaciones menos importaciones más transferencias unilaterales; es decir, (1) (2) (3) en la ilustración 2.2 arroja un resultado negativo de 665 900 millones. Por lo tanto, en 2002, Estados Unidos registró un déficit en la cuenta corriente de su balanza de pagos (ver tabla 2.2).

Tabla 2.2.
Muestreo que las exportaciones estadounidenses

	Abonos	Cargos
<i>Cuenta corriente</i>		
(1) Exportaciones	1 516.2	
(1.1) Mercancías	811.1	
(1.2) Servicios	336.1	
(1.3) Servicios factoriales	369.0	
(2) Importaciones		-2 109.1
(2.1) Mercancías		-1 473.1
(2.2) Servicios		-291.1
(2.3) Servicios factoriales		-344.9
(3) Transferencia unilateral	16.4	-89.4
Saldo de cuenta corriente [(1) + (2) + (3)]		-665.9
<i>Cuenta de capital</i>		
(4) Inversión directa	115.5	-248.5
(5) Inversión de portafolio	794.4	-90.8
(5.1) Valores de capital	57.6	-93.0
(5.2) Valores de deuda	736.8	2.2
(6) Otras inversiones	524.3	-483.7
Saldo de cuenta de capital [(4) + (5) + (6)]	611.2	
(7) Errores y omisiones	51.9	
Saldo global		-2.8
<i>Variación de la reserva internacional</i>	2.8	

(Et.al Beuce G, 2007, pág. 62).

La cuenta corriente se divide en cuatro categorías más finas: comercio de mercancías, servicios, servicios factoriales y transferencias unilaterales.

El comercio de mercancías se refiere a las importaciones y exportaciones de bienes tangibles, como petróleo, trigo, ropa, automóviles, computadoras. La balanza comercial representa las exportaciones netas de mercancías.

Los servicios, la segunda categoría de la cuenta corriente incluye pagos y entradas por concepto de servicios legales, de asesoría y de ingeniería, regalías de patentes y propiedad intelectual, pagos de seguros, tarifas de embarques y gasto de turistas.

Los ingresos factoriales, la tercera categoría de la cuenta corriente, está compuesto en gran parte por los pagos y las entradas de intereses, los dividendos y otras entradas de inversiones extranjeras que se realizaron con anterioridad.

Las transferencias unilaterales, la cuarta categoría de la cuenta corriente, involucran pagos no requeridos.

El saldo de la cuenta corriente, en especial la balanza comercial, suele ser sensible a las variaciones en los tipos de cambio. Cuando la moneda de un país se deprecia frente a las monedas de sus principales socios comerciales, las exportaciones de ese país tienden a subir y las importaciones a bajar, de este modo mejora la balanza comercial.

El efecto que la depreciación de la moneda tiene en la balanza comercial de un país es más complicado, después de una depreciación, al principio la balanza comercial se deteriorará durante cierto tiempo, a la larga tenderá a mejorar. Este patrón específico de la reacción de la balanza comercial ante una depreciación se conoce como el efecto de la curva J, como vemos en la figura 2.7.

Figura: depreciación de la moneda tiene en la balanza comercial

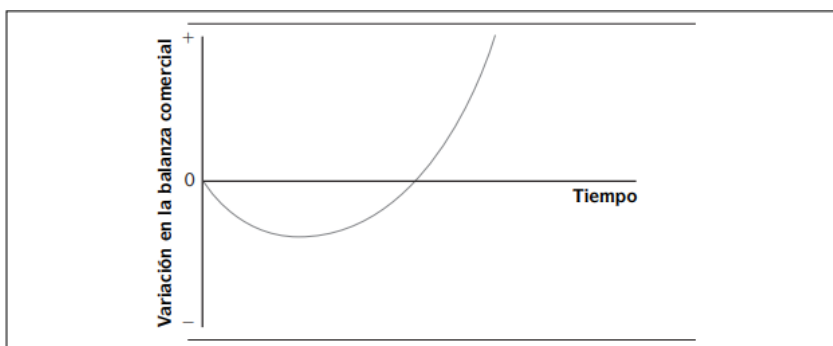


Figura 2.7. (Et.al Beuce G, 2007).

La curva muestra el deterioro inicial y la eventual mejoría de la balanza comercial después de la depreciación. El efecto de la curva J mereció mucha atención cuando la balanza comercial británica empeoró después de una devaluación de la libra en 1967.

Sebastián Edwards (1989) estudió varios casos de devaluaciones aplicadas por países en desarrollo desde las décadas de 1960 a 1980 y confirmó la existencia del efecto de la curva J en casi 40% de los casos.

Una depreciación empezará a mejorar la balanza comercial de inmediato, si las importaciones y las exportaciones son sensibles a las variaciones del tipo de cambio. si las importaciones y las exportaciones son inelásticas, entonces la balanza comercial se deteriorará después de una depreciación.

233. La cuenta de capital

El saldo de la cuenta de capital mide la diferencia entre los activos estadounidenses vendidos a extranjeros y los activos extranjeros comprados por los estadounidenses. Queda claro que el superávit de la cuenta de capital compensó, en gran medida, el déficit de la cuenta corriente. Como dijimos antes, el déficit de la cuenta corriente de un país se debe pagar con endeudamiento externo o con la venta de inversiones extranjeras efectuadas con anterioridad.

En ausencia de transacciones de reservas realizadas por el gobierno, el saldo de la cuenta corriente debe ser igual al de la cuenta de capital, pero con el signo contrario. La cuenta de capital se puede dividir en tres categorías: inversión directa, inversión de portafolio y otras inversiones. La inversión directa ocurre cuando el inversionista adquiere cierta medida de control accionario de una empresa extranjera.

En términos generales, las inversiones extranjeras directas ocurren cuando las empresas tratan de aprovechar diversas imperfecciones de los mercados, como la mano de obra barata y los mercados protegidos.

Inversiones de portafolio, la segunda categoría de la cuenta de capital, en su mayor parte, representan las compras y las ventas de activos financieros extranjeros (como acciones y bonos) que no entrañan una transferencia de control.

Las inversiones de portafolio incluyen valores de capital y valores de deuda. Los valores de capital incluyen acciones de compañías, mientras que los valores de deuda incluyen (1) bonos y pagarés, (2) instrumentos del mercado de dinero y (3) derivados financieros, como las opciones.

La tercera categoría de la cuenta de capital, otras inversiones, incluye transacciones en moneda, depósitos bancarios, créditos comerciales. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 64)

2.3.4 Igualdad de la balanza de pagos

Cuando las cuentas de la balanza de pagos son llevadas debidamente, el saldo combinado de la cuenta corriente, la cuenta de capital y la cuenta de las reservas debe sumar cero, es decir.

$$SCC + SCK + SCR = 0$$

Donde:

SCC= saldo de la cuenta corriente

SCK=saldo de la cuenta de capital

SCR= saldo de la cuenta de reservas

El saldo de la cuenta de reservas (SCR) representa el cambio que registran las reservas internacionales.

Es la igualdad de la balanza de pagos (IBP) y, por necesidad, se debe cumplir. La ecuación de la IBP indica que la balanza de pagos de un país puede registrar un déficit o un superávit si aumentan o disminuyen sus reservas internacionales.

Con el régimen cambiario de un tipo fijo, los países mantienen una cantidad de reservas internacionales que les permite tener un desequilibrio en la balanza de pagos, es decir, SCC + SCK no es igual a cero, sin ajustar el tipo de cambio. Con el régimen cambiario de un tipo fijo, el saldo combinado de la cuenta corriente y la cuenta de capital será del mismo monto (pero de signo contrario) que la variación de las reservas oficiales:

$$SCC + SCK = -SCR$$

Si un país ha registrado un déficit en su saldo global (es decir, SCC + SCK es negativo), entonces su banco central ofrecerá divisas que saca de las reservas que posee. Sin embargo, si el déficit persiste, el banco central con el tiempo se quedará sin reservas y el país se verá obligado a devaluar su moneda. Esto es lo que ocurrió, más o menos, con el peso mexicano en diciembre de 1994.

Con el régimen cambiario flexible puro, los bancos centrales no intervienen en los mercados de divisas. De hecho, los bancos no necesitan mantener reservas oficiales. Con este régimen, el saldo global debe cuadrar por necesidad, es decir:

$$SCC = -SCK$$

(Et.al Beuce G, 2007, pág. 69).

2.4. Gobierno corporativo en el mundo

El gobierno corporativo es un mecanismo gerencial que funciona como ente encargado de establecer y regular el cumplimiento de reglas dentro de una institución. Su propósito es el de mejorar la calidad financiera de una empresa, el logro de metas y el crecimiento de la compañía. (Guest, Author, 2019).

2.4.1 Beneficios de implementar la gobierna corporativa

Aplicar un sistema de gobierno corporativo permitirá a la empresa visualizar metas a largo plazo. Además, mejorar la calidad de trabajo por el hecho de contar con un clima organizacional que permite que las ideas de negocio fluyan de manera exitosa.

Estas características se verán reflejadas directamente en el interés de los inversores por querer participar en una empresa exitosa, comprometida con la sociedad y que sobre todo se muestra transparente en el logro de sus metas y objetivos.

También se reducen las posibilidades de pasar por crisis financieras, ya que los procesos están más controlados y esto facilita la toma de decisiones. (Guest, Author, 2019).

2.4.2 Gobierno de la corporación pública puntos básicos

La genialidad de las compañías públicas se deriva de que son capaces de permitir que el riesgo sea compartido o distribuido con eficiencia entre muchos inversionistas, los cuales pueden comprar y vender sus acciones en líquidos mercados de valores, y permitir a los gerentes profesionales que administren la compañía en nombre de los accionistas.

Este eficiente mecanismo de compartir el riesgo permite a las corporaciones públicas reunir grandes cantidades de capital a un costo relativamente bajo, para emprender muchos proyectos de inversión que los empresarios o los inversionistas privados individuales podrían rechazar en razón de los costos y/o los riesgos. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 79)

243. Las leyes y el gobierno corporativo

Cuando los inversionistas externos confían sus fondos a una compañía, obtienen ciertos derechos protegidos por ley. El derecho de elegir al consejo de administración, de recibir dividendos a prorrata, de participar en las juntas de accionistas y de demandar a la compañía por expropiación. Estos derechos otorgan facultades a los inversionistas para exigir a la dirección un rendimiento justo sobre sus fondos. El contenido de las leyes que protegen los derechos de los inversionistas y la calidad de la aplicación de la ley varían mucho de un país a otro.

Estudios de La Porta, López-de-Silanes, Shleifer y Vishny (LLSV), muchas de las diferencias observadas en los sistemas internacionales de gobierno corporativo se deben a diferencias en el grado de protección que las leyes brindan a los inversionistas externos contra la expropiación por parte de los directores y de otros elementos internos de la compañía.

LLSV argumentan que la protección legal de los derechos de los inversionistas varía sistemáticamente, lo cual depende del origen histórico del sistema jurídico de Los estudiosos del derecho demuestran que los sistemas de leyes mercantiles leyes que rigen a las sociedades, los valores, las quiebras y los contratos) de la mayor parte de los países se limitan a una cantidad relativamente pequeña de orígenes del derecho:

1. Derecho tácito inglés.
2. Derecho estatutario francés.
3. Derecho estatutario alemán.
4. Derecho estatutario escandinavo.

Los que se rigen por el derecho estatutario francés y alemán brindan la menor protección y los países con derecho estatutario escandinavo quedan en medio de estos dos extremos. La calidad de la aplicación de las leyes, medida al tenor del índice del estado de derecho, es más elevada en los países con derecho estatutario alemán, seguidos por los que aplican el derecho consuetudinario inglés y, en último lugar, los países que tienen derecho estatutario francés.

Entre los dos sistemas jurídicos más influyentes (derecho tácito inglés y derecho estatutario francés) existe una marcada diferencia en la protección que las leyes brindan a los inversionistas. Entre los dos sistemas jurídicos más influyentes (derecho tácito inglés y derecho estatutario francés) existe una marcada diferencia en la protección que las leyes brindan a los inversionistas que el francés se debe a que en los países con derecho estatutario, el Estado ha desempeñado históricamente un papel más activo en regular las actividades económicas y ha protegido menos los derechos de propiedad, que en los que tienen derecho tácito.

En Inglaterra, el control de los tribunales pasó de la corona al Parlamento y a los dueños de propiedades en el siglo xvii. Por lo tanto, el derecho tácito inglés protegió más a los propietarios y esta protección se extendió a los inversionistas con el transcurso del tiempo.

Esta tradición jurídica inglesa permite que los tribunales apliquen su juicio o “su olfato” a discreción para determinar cuáles negocios que benefician a los directores en lo personal son desleales para los inversionistas.

En Francia y en Alemania, el poder parlamentario era débil y las leyes mercantiles se codificaron por el Estado, motivo por el cual el papel de los tribunales se limitó simplemente a determinar si las reglas estatutarias fueron violadas o no.

Dado que los directores pueden ser lo bastante creativos como para expropiar los bienes de los inversionistas sin infringir evidentemente las reglas de los códigos, los inversionistas no están muy protegidos en los países con derecho estatutario. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 88)

244. Reforma del gobierno corporativo

Los inversionistas de todo el mundo, cansados de los escándalos, exigen que se reforme el gobierno corporativo. El colapso de estas empresas perjudica a los accionistas y a otros grupos de interés, entre ellos los trabajadores, los clientes y los proveedores. No sólo fracasaron los mecanismos internos del gobierno corporativo, sino que los auditores, las autoridades reguladoras, los bancos y los inversionistas institucionales también fallaron en sus respectivas funciones.

Si no se reforma el gobierno corporativo afectará la confianza de los inversionistas, detendrá el desarrollo de los mercados de capital, elevará el costo del capital, distorsionará la asignación del capital e incluso cimbrará la confianza en el capitalismo mismo. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 96)

245. Objetivos de la reforma

La reforma está en función desfortalecer la protección de los inversionistas externos contra la expropiación por parte de los directores y de los inversionistas internos que tienen el control. Entre otras cosas, la reforma requerirá:

1. reforzar la independencia de los consejos de administración con más consejeros externos,
2. reforzar las normas de transparencia y revelación de los estados financieros
3. vigorizar las funciones de regulación y vigilancia de la SEC (en Estados Unidos) y de las bolsas de valores. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 96)

246. La ley Sarbanes-Oxley

El Congreso de Estados Unidos aprobó la ley Sarbanes-Oxley en julio de 2002. Los elementos principales de esta ley son:

1. Regulación de la contabilidad. La creación de una junta de supervisión de la contabilidad pública, encargada de supervisar las auditorías de las compañías públicas y de restringir los servicios de asesoría que los auditores pueden prestar a los clientes.
2. Comité de auditoría. La compañía debe nombrar a “expertos financieros” independientes para que formen su comité de auditoría.
3. Evaluación del control interno. Las compañías públicas y sus auditores deben evaluar la efectividad del control interno de los registros financieros y evitar el fraude.

4. Responsabilidad ejecutiva. El director general ejecutivo y los directores de finanzas (CEO y CFO, por sus siglas en inglés) deben firmar los estados financieros trimestrales y anuales de la compañía. Si el fraude consiste en declarar más ingresos que los que hubo en realidad, estos ejecutivos deben regresar los bonos cobrados por ese concepto (Et.al Beuce G, 2007, pág. 97).

Capítulo tres: El mercado de divisas, la determinación de los tipos de cambio y los derivados del dinero.

La segunda parte inicia con una explicación del mercado de divisas. Se estudian tanto las transacciones al contado (spot) como a plazos (forward). En el capítulo siguiente se analiza cómo se determinan los tipos de cambio.

Se enfoca en la explicación sobre la variación de los tipos de cambio de las monedas. El último capítulo de esta sección presenta los contratos de derivados de dinero que son muy útiles para administrar la exposición de los cambios de divisas (Eun; Resnick y Beuce G, 2007).

3.1. Mercado de divisas

El mercado de divisas es el mercado financiero más grande del mundo, medido prácticamente bajo cualquier patrón. Siempre está abierto en algún lugar del mundo, los 365 días del año y las 24 horas del día. En la encuesta trienal de bancos centrales de 2004, realizada por el Bank for International Settlements (BIS), se estima que las operaciones de divisas spot y forwards que se realizan diariamente en el mundo son del orden de 1.88 billones de dólares.

La definición amplia de mercado de divisas abarca la conversión del poder adquisitivo de una moneda al de otra, los depósitos bancarios en monedas extranjeras, la extensión de crédito denominado en una moneda extranjera, el financiamiento del comercio exterior, las operaciones de contratos de futuros y de opciones de divisas, así como los swaps de monedas (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 106).

(pág. 138) “Una transacción de divisas es un acuerdo entre un comprador y un vendedor que indica que un importe fijo de una divisa se entregará por alguna otra divisa a un tipo de cambio específico” (Eiteman; Stonehill y Moffett Michael, 2011).

3.1.1. Estructura y funcionamiento del mercado de divisas

La estructura del mercado de divisas es una ramificación de una de las funciones básicas de un banco comercial: ayudar a los clientes a realizar su comercio internacional. Por ejemplo, un cliente corporativo que quiere importar mercancía del exterior necesitará una fuente de divisas si esa mercancía importada se factura en la moneda del país del exportador (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 107).

En esta estructura se encuentran lo que son las transacciones en el mercado cambiario pueden ejecutarse bajo las modalidades spot, forward (a plazo) o swap. Una definición más amplia del mercado cambiario incluye las opciones de divisas y futuros. Una transacción spot requiere la entrega casi inmediata de la divisa. Una transacción forward (a plazo) requiere la entrega de la divisa en alguna fecha futura, ya sea de manera “directa” o mediante un contrato de “futuros”. Una transacción swap es el intercambio simultáneo de una divisa por otra. (Eiteman; Stonehill y Moffett Michael, 2011, pág. 142)

Los mercados de divisas spot y forward son mercados de mostrador (over-the-counter, OTC); es decir, las operaciones no tienen lugar en un mercado central, en el cual se congreguen compradores y vendedores. Por el contrario, el mercado de divisas es una cadena mundial

Podemos decir que el mercado de divisas tiene dos estratos. Uno es el estrato del mercado mayorista o interbancario y el otro es el estrato del mercado minorista o de clientes. Los participantes en el mercado de divisas se pueden clasificar en cinco categorías: bancos internacionales, bancos clientes, intermediarios no bancarios, casas de cambio y bancos centrales.

Los bancos internacionales son la médula del mercado de divisas. Entre 100 y 200 bancos del mundo “hacen el mercado” de divisas; es decir, están dispuestos a comprar o vender divisas por su cuenta. Estos bancos internacionales brindan servicios a sus clientes minoristas, los bancos clientes, para realizar su comercio exterior o sus inversiones internacionales en activos financieros que requieren de divisas. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 109).

3.12. Relacion entre banco corresponsal

El mercado interbancario es una red de relaciones entre bancos corresponsales, en la cual los grandes bancos comerciales mantienen cuentas de depósito a la vista unos con otros, llamadas cuentas bancarias corresponsales. Esta red de cuentas permite el debido funcionamiento del mercado de divisas. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 142)

3.13. El mercado spot

Una transacción spot en el mercado interbancario es la compra de divisas y la entrega y pago entre bancos ocurre, por lo general, el segundo día hábil siguiente. El dólar canadiense se liquida con el dólar estadounidense el primer día hábil siguiente. La fecha de liquidación se conoce como fecha de valor.

En la fecha de valor, la mayoría de las transacciones mundiales en dólares se liquidan mediante el sistema computarizado de pagos interbancarios por cámara de compensación (Clearing House Interbank Payments System, o CHIPS) en Nueva York, que proporciona el cálculo de los saldos netos adeudados por algún banco a otro y el pago a las 6 de la tarde de ese mismo día en fondos del Federal Reserve Bank de Nueva York.

Una transacción spot común en el mercado interbancario podría ser, por ejemplo, que un banco estadounidense contrate el lunes la transferencia de £10,000,000 a la cuenta de un banco londinense. Si el tipo de cambio spot fuese de US\$1.8420/£, el banco estadounidense transferiría £10,000,000 al banco londinense el miércoles, y el banco londinense transferiría US\$18,420,000 al banco estadounidense al mismo tiempo. Una transacción spot entre un banco y su cliente comercial no necesariamente implica una espera de dos días para liquidarse (Et.al Moffet, 2011, pág. 142).

El mercado spot implica la compraventa, prácticamente inmediata, de divisas. Por lo general, el pago del efectivo se efectúa dos días laborables (excepto días feriados del comprador o el vendedor) después de la operación de cambio del dólar estadounidense y otra moneda que no sea de América del Norte.

En el caso de cambios spot comunes y corrientes entre el dólar estadounidense y el peso mexicano o el dólar canadiense el pago sólo toma un día laborable.¹ De acuerdo con las estadísticas del Bank for International Settlements el intercambio de divisas en el mercado spot ascendió al 35% del total de intercambio de divisas durante 2004 (Et.al Beuce G, 2007, pág. 111).

314. Cotización de tipo de spot

Las cotizaciones del tipo de cambio spot se pueden presentar en términos directos o indirectos. Para comprender esta diferencia, refirámonos a la ilustración 5.4. Ésta muestra las cotizaciones de divisas presentadas por los intermediarios bancarios de Reuters y otras fuentes, a las 4:00 p.m. hora del este de Estados Unidos, el miércoles 2 de marzo y el jueves 3 de marzo de 2005.

La primera dos columnas contienen las cotizaciones directas desde la perspectiva de Estados Unidos; es decir, el precio, en dólares estadounidenses, de una unidad de la divisa extranjera. Por ejemplo, el jueves, la cotización spot de la libra británica era de 1.9077 dólares estadounidenses. (Las cotizaciones de contratos de forwards a uno, tres y seis meses que analizaremos en la siguiente sección, aparecen directamente debajo de las cotizaciones spot de cuatro monedas).

Las siguientes dos columnas presentan las cotizaciones indirectas, desde la perspectiva de Estados Unidos; es decir, el precio de un dólar estadounidense en la moneda extranjera. Por ejemplo, en la tercera columna observamos que, el jueves, la cotización spot de un dólar era de 0.5242 libras esterlinas británicas.

Es evidente que la cotización directa desde la perspectiva de Estados Unidos es una cotización indirecta desde el punto de vista británico y, viceversa, la cotización indirecta desde la perspectiva estadounidense es una cotización directa desde el punto de vista británico. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 114) (Ver tabla 3.3.)

Tabla 3.3.
Fijación de precio

Tipos de cambio 3 marzo, 2005 Los tipos de cambio a mediano plazo de las divisas que se enumeran a continuación se refieren a los cambios entre bancos, en montos de un millón de dólares o más, cotizadas a las 4 p.m., hora del este de Estados Unidos, por Reuters y otras fuentes. Las operaciones minoristas entregan menos unidades de una divisa por dólar.

País	Equivalente U S \$		Divisa por U S \$		Equivalente U S \$		Divisa por U S \$	
	Jueves	Miércoles	Jueves	Miércoles	Jueves	Miércoles	Jueves	Miércoles
Malta (lira)					3.0431	3.0491		
México (peso)							.3	3280
Tipo flotante							286	
Nueva Zelanda (dólar)	.0899	.0902	11.1	11.0852			185	
Noruega (corona)					.7272	.7268	1.3	1.3759
Paquistán (rupia)							751	
Perú (nuevo sol)					.1595	.1600	6.2	6.2500
Filipinas (peso)							696	
Polonia (zloty)	.01685	.01685	59.	59.347			347	
Rusia (rublo)-a					.3066	.3065	3.2	3.2626
Arabia Saudita (riyal)							616	
Singapur (dólar)					.01822	.01827	54.	54.735
Rep. Eslovaquia (corona)							885	
Sudáfrica (rand)					.3333	.3334	3.0	2.9994
Corea del Sur (won)							003	
Suecia (corona)					.03606	.03605	27.	27.739
Suiza (franco)							732	
Forward 1 mes					.2667	.2666	3.7	3.7509
Forward 3 meses							495	
Forward 6 meses					.6140	.6152	1.6	1.6255
Tailandia (baht)							287	
Tailandia (dólar)					.03462	.03470	28.	28.818
Turquía (nueva lira)-c							885	
Reino Unido (libra)					.1676	.1694	5.9	5.9032
Forward 1 mes							666	
Forward 3 meses					.00099	.00099	1	1007.46
Forward 6 meses					35	26	006.54	
Rep. Árabe Unida (dirham)					.1450	.1448	6.8	6.9061
Uruguay (peso)							966	
Financiero					.8470	.8520	1.1	1.1737
Venezuela (bolívar)							806	
DEG					.8485	.8534	1.1	1.1718
Euro							786	
Forward 1 mes					.8517	.8568	1.1	1.1671
Forward 3 meses							741	
Forward 6 meses					.8573	.8623	1.1	1.1597
Jordanía (dinar)							665	
Kuwait (dinar)					.03254	.03252	30.	30.750
Líbano (libra)							731	
Malasia (ringgit)-b					.02600	.02608	38.	38.344
Forward 1 mes					.7800	.7785	1.2	1.2846
Forward 3 meses							820	
Forward 6 meses					1.9077	1.9135	.5	5226
Japón (yen)					1.9044	1.9101	.5	5236
Forward 1 mes							242	
Forward 3 meses					1.8983	1.9038	.5	5263
Forward 6 meses							268	
Jordanía (dinar)					1.8904	1.8959	.5	5275
Kuwait (dinar)					.2723	.2723	290	
Líbano (libra)							724	
Malasia (ringgit)-b					.03900	.03910	25.	25.575
Forward 1 mes					.00046	.00052	2	1919.39
Forward 3 meses					6	1	145.92	
Forward 6 meses					1.5248	1.5238	.6	6663
Japón (yen)							558	
Forward 1 mes					1.3112	1.3136	.7	7613
Forward 3 meses							627	
Forward 6 meses								

Los derechos especiales de giro (DEG) se basan en los tipos de cambio de las monedas de Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón. Fuente: Fondo Monetario Internacional.

a. Tipo del Banco Central de Rusia, b. Tipo del gobierno, d. Rebasado el 1 de enero de 2005, y tipo flotante.

3.14. Diferencial entre el precio de compra y el de venta

Los operadores interbancarios de divisas compran monedas para sus inventarios al precio de venta y las venden de su inventario a un precio más alto de oferta o precio de compra. Piense en las cotizaciones de Reuters de la ilustración 5.4. ¿Cuáles son los precios de venta o de compra? Por decirlo así, son las dos cosas, esto depende si se refiere a las cotizaciones en términos europeos o estadounidenses.

Note en las palabras que están directamente bajo el título Divisas. La clave para nuestra pregunta es la oración que dice: Las operaciones minoristas entregan menos unidades de una divisa extranjera por dólar. La palabra entregan implica que las cotizaciones de la tercera y cuarta columnas bajo el título Divisa por US\$ son para la compra, es decir las cotizaciones de compra. Por lo tanto, las cotizaciones en términos europeos son precios de compra interbancarios. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 116)

3.15. Operaciones de divisas spot

El análisis de la ilustración 5.4 muestra que, en el caso de la mayoría de las monedas, las cotizaciones se presentan hasta con cuatro decimales, tanto en términos estadounidenses como en europeos. No obstante, en el caso de algunas monedas (por ejemplo, el yen japonés, la corona eslovaca, el won sudcoreano) las cotizaciones en términos europeos sólo ocupan dos o tres lugares decimales, pero en términos estadounidenses, las cotizaciones podrían ocupar hasta siete lugares decimales (véase, por ejemplo, la libra libanesa).

En el mercado interbancario, el tamaño estándar de la transacción de las monedas más sólidas entre bancos grandes es por un monto equivalente a 10 millones de dólares, cantidad que en la jerga de los intermediarios se maneja como “diez dólares”. Los intermediarios cotizan tanto el precio de compra como el de venta, dispuestos a comprar o vender hasta 10 millones al precio cotizado. Las cotizaciones spot sólo son válidas durante unos segundos. Si el operador no se decide inmediatamente a comprar o a vender a los precios mencionados, entonces es probable que esas cotizaciones ya no sirvan. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 117)

3.1.6. El mercado forwards

Al mismo tiempo que los intercambios spot, también opera un mercado de divisas forward. El mercado de forwards implica contratar hoy la compra o la venta futura de divisas. El precio forward puede ser el mismo que precio spot, pero por lo general es más alto (con prima) o más bajo (con descuento) que el precio spot. Los forwards de divisas son cotizados para casi todas las monedas sólidas y para distintos plazos.

Es fácil obtener cotizaciones bancarias para plazos de 1, 3, 6, 9 y 12 meses. También es posible obtener cotizaciones para plazos que no son estándar, o plazos interrumpidos. Cada vez son más frecuentes los plazos que duran más de un año y los bancos ofrecen a sus clientes importantes plazos que duran cinco o incluso hasta diez años. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 123)

3.1.6.1 Cotizaciones de forwards

Para aprender a leer las cotizaciones de forwards de divisas analicemos la ilustración 5.4. Observe que las cotizaciones de los tipos forward aparecen directamente debajo de las cotizaciones spot en el caso de cuatro monedas sólidas (libra británica, dólar canadiense, yen japonés y franco suizo) para plazos de uno, tres y seis meses. Por ejemplo, la fecha de vencimiento de una transacción de forwards a tres meses se cuenta como el plazo de tres meses calendario contados a partir de la fecha en que se paga por la moneda a precio spot.

Es decir, en el supuesto de que hoy es 11 de septiembre de 2006, y que el pago a precio spot se realiza el 13 de septiembre, entonces la fecha de pago del forward sería el 13 de diciembre de 2006, o sea un periodo de 91 días a partir del 13 de septiembre.

En este libro, emplearemos la siguiente notación para las cotizaciones de tipos forward. En general, FN (j/k) se referirá al precio de una unidad de la moneda k, en términos de la moneda j, para su entrega en N meses. N = 1 denota un plazo de un mes, basado en un año de 360 días bancarios. Por lo tanto, N = 3 denota un plazo de tres meses. Cuando el contexto sea claro, emplearemos la notación F simple para denotar un tipo forward.

Los forwards se cotizan de forma directa o indirecta, además de que una es recíproca de la otra. Desde la perspectiva de Estados Unidos, la cotización directa de un forward se hace en términos estadounidenses. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 123)

Una transacción directa a plazo (forward) (conocida comúnmente sólo como forward) requiere la entrega en una fecha de valor futura de un importe específico de una divisa por un importe específico de otra divisa.

El tipo de cambio se establece en el momento de suscribir el contrato, pero el pago y la entrega no se requieren sino hasta el vencimiento. Los tipos de cambio forward por lo general se cotizan para fechas de valor de uno, dos, tres, seis y 12 meses. Los contratos se pueden establecer para otro número de meses o, en ocasiones, por periodos de más de un año. El pago se efectúa el segundo día hábil después de la fecha de aniversario de la transacción.

Por tanto, una transacción forward a dos meses celebrada el 18 de marzo tendrá una fecha de valor del 20 de mayo, o el siguiente día hábil si el 20 de mayo cae en fin de semana o en día feriado. Note que, como cuestión de terminología, se puede hablar de “compra a plazo” o “venta a plazo” para describir la misma transacción. Un contrato para entregar dólares por euros dentro de seis meses implica comprar euros a plazo por dólares y vender dólares a plazo por euros (Et.al Moffet, 2011, pág. 143)

3.1.7. Operaciones de swaps

Las operaciones de forwards se pueden clasificar como operaciones directas o de swaps. Los agentes bancarios, cuando realizan sus operaciones, adoptan posiciones especulativas con las monedas que intercambian, pero los intermediarios con frecuencia compensan la exposición monetaria inherente a una operación.

Desde el punto de vista del banco, una transacción directa de forwards es una posición especulativa al descubierto en una moneda, a pesar de que la misma pudiera ser parte de una cobertura monetaria para el cliente del banco que está en el otro extremo de la transacción.

Las transacciones de swaps ofrecen al banco un medio para amortiguar la exposición monetaria en una operación de forwards.

Una transacción de swaps es la venta (compra) simultánea de una divisa a precio spot frente a la compra (o venta) forward de una cantidad aproximadamente igual de esa misma divisa. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 125)

3.2. Relaciones de la paridad de las divisas internacionales y proyecciones de los tipos de cambio

Es importante que tanto las compañías como los inversionistas comprendan cabalmente las fuerzas que impulsan las variaciones de los tipos de cambio, dado que éstas afectarán las oportunidades de inversión y de financiamiento. Por lo tanto, este capítulo analiza varias relaciones básicas de las paridades internacionales, como la paridad de las tasas de interés y la del poder de compra, que tienen profundas implicaciones para la administración financiera internacional. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, págs. 125-132)

Si es posible vender productos o servicios idénticos en dos mercados diferentes y no existen restricciones sobre los costos de venta o transporte para llevar el producto de un mercado a otro, el precio del producto debería ser el mismo en los dos mercados. A esto se le llama ley de un precio. Un principio fundamental de los mercados competitivos es que los precios deben ser iguales en todos los mercados si no existen fricciones o costos de trasladar los productos o servicios entre mercados. Si los dos mercados están en dos países diferentes, el precio del producto puede establecerse en otra moneda, pero el precio del producto seguirá siendo el mismo.

El tipo de cambio es el precio de una divisa expresada en términos de otra divisa. Una cotización de divisa (o presupuesto) es una declaración de la voluntad de comprar o vender a un tipo anunciado.

En el mercado minorista (incluidos los periódicos y casas de cambio en los aeropuertos), con mucha frecuencia las cotizaciones se proporcionan como el precio de la divisa en moneda doméstica, y también se ofrecen para muchos pares de divisas. Sin embargo, esta práctica no es uniforme a nivel mundial. Como se describe en la siguiente sección, el mercado interbancario profesional tiene su sistema de cotización estandarizado. (Et.al Moffet, 2011, pág. 148)

3.2.1 Paridad de las tasas de interés

La paridad de las tasas de interés (PTI) es una condición para el arbitraje que se debe cumplir cuando los mercados financieros internacionales están en equilibrio. Suponga que usted cuenta con un dólar para invertir, por así decirlo, a un plazo de un año. Considere dos formas alternativas de invertir sus fondos:

1. Invertir en el país a la tasa de interés de ahí mismo o en otra parte, esto es
2. Invertir en otro país, por decir el Reino Unido, a la tasa de interés extranjera y cubrir el riesgo cambiario al vender la inversión extranjera a su vencimiento, al valor forward. En este caso, se supone que usted sólo considerará inversiones en las que no quepa un incumplimiento.

Si usted invierte un dólar en Estados Unidos a la tasa de interés del país ($i\$$), el valor al vencimiento será

$$\$1(1 + i\$)$$

(Et.al Beuce G, 2007, pág. 136)

3.2.1.1. Paridad del poder de compra

Cuando la ley del precio único (LPU) se aplica internacionalmente a una canasta básica de mercancías, llegamos a la teoría de la paridad del poder de compra (PPC). Esta teoría explica que el tipo de cambio de las monedas de dos países debe ser igual a la proporción de los niveles de precios de los países.

La idea básica de la PPC se presentó inicialmente por los economistas clásicos, como David Ricardo en el siglo XIX. Pero Gustav Cassel, el economista sueco, fue quien popularizó la PPC en la década de 1920. En aquellos años, muchos países, entre otros Alemania, Hungría y la Unión Soviética, registraron hiperinflación.

A medida que el poder adquisitivo de las monedas de esos países disminuía ostensiblemente, esas mismas monedas también se depreciaban de manera notable frente a monedas estables como el dólar estadounidense. La PPC adquirió popularidad con este telón histórico de fondo.

3.2.2. Tasas de interés y tipos de cambio

Ya se vio cómo los precios de los bienes en diferentes países se relacionan a través de los tipos de cambio. Ahora se considerará la interrelación de las tasas de interés con los tipos de cambio.

3.2.3. El efecto Fisher

El efecto Fisher, llamado así en honor del economista Irving Fisher, afirma que las tasas de interés nominales en cada país son iguales a la tasa de rendimiento real requerida más una compensación por la inflación esperada. De manera más formal, esto se deriva de $(1 + r)(1 + \pi) - 1: i = r + \pi + r$ donde i es la tasa de interés nominal, r la tasa de interés real, y π es la tasa de inflación esperada durante el periodo en el que se prestarán los fondos. El término compuesto final, $r\pi$, frecuentemente se elimina de la consideración, pues su valor es relativamente menor. Entonces, el efecto Fisher se reduce a (forma aproximada): $i = r + \pi$

3.2.3.1. El efecto Fisher internacional

La relación entre el cambio porcentual en el tipo de cambio spot a través del tiempo y el diferencial entre las tasas de interés comparables en diferentes mercados nacionales de capital se conoce como efecto Fisher internacional. "Fisher abierto", como se le denomina frecuentemente, afirma que el tipo de cambio spot debe variar en una cantidad igual, pero en sentido opuesto a la diferencia en las tasas de interés entre dos países.

De manera más formal, donde $i_{US\$}$ e $i_{¥}$ son las tasas de interés nacionales respectivas, y S es el tipo de cambio spot que usa cotizaciones indirectas (una cotización indirecta sobre el dólar es, por ejemplo, $¥/US\$$) al inicio del periodo (S_1) y al final del periodo (S_2).

Ésta es la forma de aproximación que se usa comúnmente en la industria. La formulación precisa es la siguiente: La justificación del efecto Fisher internacional es que es preciso premiar o penalizar a los inversionistas para compensar el cambio esperado en los tipos de cambio. Por ejemplo, si un inversionista en dólares compra un bono en yenes a 10 años que gana 4% de interés, en lugar de un bono en dólares a 10 años que gana 6% de interés, el inversionista debe esperar que el yen se aprecie frente al dólar en al menos 2% anual durante los 10 años.

Si no es así, sería mucho mejor para el inversionista en dólares que siguiera invirtiendo en dólares. Si el yen se aprecia 3% durante el periodo de 10 años, el inversionista en dólares ganaría un bono de rendimiento 1% mayor. Sin embargo, el efecto Fisher internacional pronostica que con flujos de capital sin restricción, debería ser indiferente para un inversionista si su bono está denominado en dólares o yenes, porque los inversionistas a nivel mundial tendrían la misma oportunidad y tratarían de competir.

Las pruebas empíricas dan cierto soporte a la relación postulada por el efecto Fisher internacional, aunque ocurren desviaciones considerables a corto plazo. Sin embargo, estudios recientes que indican la existencia de una prima de riesgo en el tipo de cambio de la mayoría de las monedas fuertes plantean una crítica más seria.

Además, la especulación en arbitraje de interés descubierto (que se describirá dentro de poco) crea distorsiones en los mercados cambiarios. Por tanto, el cambio esperado en los tipos de cambio puede ser casi siempre algo más que la diferencia en las tasas de interés.

3.24. Cómo pronosticar los tipos de cambio

Desde la llegada del sistema de tipos de cambio flexibles en 1973, éstos se han tornado cada vez más volátiles y erráticos. Al mismo tiempo, el alcance de las actividades empresariales se internacionaliza enormemente. En consecuencia, muchas decisiones empresariales ahora se

1. Proporciona series históricas de los tipos de cambio.
2. Planteamiento de la eficiencia de los mercados.

Basan en pronósticos, implícitos o explícitos, de los tipos de cambio futuros. Es lógico suponer que pronosticar los tipos de cambio con la mayor precisión posible es una cuestión de vital importancia para los intermediarios de monedas que desarrollan actividades de especulación, cobertura y arbitraje en los mercados de divisas

También es de interés vital para las compañías multinacionales que formulan sus estrategias internacionales de abasto, producción, financiamiento y marketing. La calidad de estas decisiones de las empresas dependerá enormemente de la exactitud de los pronósticos de los tipos de cambio.

Algunas compañías generan sus propios pronósticos, mientras que otras se suscriben a servicios externos con el pago de una cuota. Si bien quienes los realizan emplean una amplia variedad de técnicas para sus pronósticos, la mayor parte de ellas se pueden clasificar dentro de tres planteamientos:

1. El planteamiento de la eficiencia de los mercados
2. El planteamiento fundamental
3. El planteamiento técnico

Se dice que los mercados financieros son eficientes si los precios de sus activos corrientes reflejan plenamente toda la información disponible y relevante. La hipótesis de la eficiencia de los mercados (HEM), que en gran medida podemos atribuir al profesor Eugene Fama de la Universidad de Chicago, tiene enormes implicaciones para los pronósticos.¹⁹

Suponga que los mercados de divisas son eficientes. Esto significa que el tipo de cambio actual ya ha reflejado toda la información relevante, como la masa monetaria, las tasas de inflación, los saldos de la balanza comercial y el crecimiento de la producción. Entonces, el tipo de cambio sólo variará si el mercado recibe nueva información.

Dado que las noticias, por definición, son imprevisibles, el tipo de cambio será independiente de su historial pasado. Si el tipo de cambio sigue de hecho una senda aleatoria, cabe esperar que el tipo de cambio futuro sea el mismo que el actual (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 149)

3.2.5. Enfoque fundamental

El enfoque fundamental para pronosticar los tipos de cambio utiliza diversos modelos. Por ejemplo, el enfoque monetarista para determinar el tipo de cambio sugiere que éste es determinado por tres variables (explicativas) independientes:

1. la masa monetaria relativa,
2. la velocidad relativa del dinero y
3. los productos nacionales relativos.

$$s = \alpha + \beta_1 (m - m^*) + \beta_2 (v - v^*) + \beta_3 (y^* - y) + u \quad (6.18)$$

Donde

s = logaritmo natural del tipo de cambio spot.

$m - m^*$ = logaritmo natural de la oferta monetaria nacional/extranjera.

$v - v^*$ = logaritmo natural de la velocidad nacional/extranjera del dinero.

$y^* - y$ = logaritmo natural del producto extranjero/nacional.

u = término del error aleatorio, con media cero

α, β = parámetros del modelo

Para generar pronósticos, si se emplea este enfoque fundamental se deben seguir tres pasos:

1. Estimar el modelo estructural, como la ecuación 6.18, para determinar los valores numéricos de los parámetros, como α y β .
2. Estimar los valores futuros de las variables independientes, como $(m - m^*)$, $(v - v^*)$ y $(y^* - y)$.
3. Sustituir los valores estimados de las variables independientes en el modelo estructural estimado para generar los pronósticos del tipo de cambio.

3.2.6. Enfoque técnico

El enfoque técnico primero analiza el comportamiento pasado de los tipos de cambio a efecto de identificar “patrones” y, a continuación, los proyecta hacia el futuro para generar los pronósticos. Está claro que el enfoque técnico se basa en la premisa de que la historia se repite. Por lo que, el enfoque técnico es contrario al de los mercados eficientes.

Al mismo tiempo, difiere del enfoque fundamental en que no utiliza las variables económicas básicas, como la oferta de dinero o la balanza comercial, para hacer los pronósticos. No obstante, los analistas técnicos a veces consideran, en apoyo de sus análisis, los diversos datos de las transacciones, como volumen del comercio, los intereses remanentes y los diferenciales entre la compra-venta. (Et.al Beuce G, 2007, págs. 150-151)

3.2.7. Tipos de cambio fijos frente a flexibles

La elección de una nación acerca de cuál régimen monetario seguir refleja las prioridades nacionales acerca de todas las facetas de la economía, incluidos inflación, desempleo, niveles de las tasas de interés, balanzas comerciales y crecimiento económico.

La elección entre tasas fijas y flexibles puede cambiar con el tiempo conforme cambian las prioridades.

A riesgo de generalizar, los siguientes puntos explican parcialmente por qué los países siguen ciertos regímenes de tipo de cambio. Se basan en la premisa de que, si no intervienen otros factores, los países prefieren tipos de cambio fijos.

1. Los tipos fijos brindan estabilidad en los precios internacionales para la realización del Comercio.
2. Los precios estables ayudan en el crecimiento del comercio internacional y reducen los riesgos para todos los negocios.
3. Los tipos de cambio fijos son inherentemente antiinflacionarios, y requieren que el país siga políticas monetarias y fiscales restrictivas.

Sin embargo, estas restricciones con frecuencia pueden ser una carga para un país que quiere buscar políticas que alivien los continuos problemas económicos internos, como el desempleo elevado o el lento crecimiento económico.

Los regímenes de tipo de cambio fijo necesitan que los bancos centrales mantengan grandes cantidades de reservas internacionales (monedas fuertes y oro) para usarlas en la defensa ocasional del tipo de cambio fijo.

Conforme los mercados monetarios internacionales crecen rápidamente en tamaño y volumen, la creciente tenencia de reservas se ha convertido en una carga significativa para muchas naciones.

Los tipos fijos, una vez establecidos, pueden mantenerse a niveles que no concuerdan con los fundamentos económicos. Conforme cambia la estructura económica de una nación y evolucionan sus relaciones y balanzas comerciales, el tipo de cambio debe variar también.

Los tipos de cambio flexibles permiten que esto suceda gradual y eficientemente, pero los tipos de cambio fijos deben cambiar de manera administrativa, por lo general muy tarde, con mucha publicidad y a un costo demasiado elevado al momento para la salud económica de la nación (Et.al Beuce G, 2007, pág. 53).

3.3. Futuros y opciones de divisas

Contratos de futuros: información preliminar un contrato de forwards era un vehículo para comprar o vender una cantidad determinada de divisas a un precio determinado por unidad en una fecha futura especificada.

Los contratos de forwards y los de futuros se clasifican como instrumentos derivados o de créditos contingentes, porque sus valores se derivan o dependen del valor del instrumento subyacente.

Aun cuando un contrato de futuros es similar a un contrato de forwards, existen muchas diferencias entre ambos. Así, un banco internacional preparará un contrato de forwards a la medida de un cliente, pero un contrato de futuros tendrá características estándares y se negociará en los mercados de valores; es decir, se negociará en bolsas organizadas y no en un mostrador.

El cliente que quiere una posición con contratos de futuros, se dirige a su agente y éste transmite la orden a una bolsa, donde es transferida al piso de remates. Ahí, el precio de la orden es negociado a voces entre los corredores del piso o los intermediarios.

Las características estándar básicas son el monto del contrato, que especifica el monto de la divisa subyacente para su compra-venta futura, y la fecha de vencimiento del contrato. El contrato de futuros se suscribe por un monto específico de divisas y no por una suma a la medida de la persona.

Así, se necesitaría una posición con múltiples contratos para establecer una cobertura considerable o una posición especulativa. Los contratos de futuros incluyen meses de liberación o entrega específicos durante el año en el cual los contratos llegan a su vencimiento en una fecha determinada del mes.

Es necesario realizar un depósito inicial de desempeño (antes llamado margen) en una cuenta colateral para establecer una posición de futuros. El depósito inicial de desempeño suele ser por una cantidad equivalente a 2%, más o menos, del valor del contrato. Se puede emplear efectivo o certificados del Tesoro para cumplir con el requisito del depósito de desempeño.

El saldo de la cuenta fluctuará de acuerdo con la conciliación diaria, como ilustra la siguiente explicación. Se puede decir que el depósito de desempeño que realiza el titular del contrato es como dinero de "buena fe" que confirma que cumplirá con su parte de la obligación financiera. La principal diferencia entre un contrato de forwards y uno de futuros es la forma en que se determina el activo subyacente para su futura compra-venta. Un contrato de forwards establece un precio para la transacción futura.

Por otra parte, un contrato de futuros es conciliado (settled-up), o ajustado al mercado (marked-to-market), todos los días a precio de liquidación. El precio de liquidación es aquel que representa los precios de las transacciones de futuros al cierre de las operaciones del día en la bolsa. Se establece por un comité de liquidación de la mercancía y puede ser un tanto arbitrario si el volumen de operaciones del contrato fue escaso durante el día.

El comprador de un contrato de futuros (con una posición larga) que tiene un precio de liquidación más alto (bajo) que el del día anterior tiene una liquidación positiva (negativa) para el día. Dado que la posición larga confiere al titular el derecho de comprar el activo básico, un precio de liquidación más alto (bajo) significa que el precio de los futuros del activo subyacente ha incrementado (disminuido). En consecuencia, una posición larga en el contrato vale más (menos). La variación de los precios de liquidación de un día a otro determina el monto de la liquidación. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, pág. 163)

3.3.1. Diferencia entre un contrato de forwards y uno de futuros

1. Ubicación de la transacción: Futuros: Intercambio competitivo en bolsas organizadas, Forwards: Intercambio por medio de intermediarios bancarios a través de una red de teléfonos y sistemas computarizados para las transacciones.
2. Monto del contrato: Futuros: Cantidad estándar del activo subyacente, Forwards: Hecho a la medida de las necesidades del participante.
3. Liquidación: Futuros: Liquidación diaria, o ajustada al mercado, realizada por la cámara de compensación de futuros por medio de la cuenta de depósito de garantía del participante, Forwards: El participante compra o vende al banco el monto del activo subyacente del contrato a su vencimiento, al precio anticipado (en el contrato).
4. Fecha de vencimiento: Futuros: Fechas de liberación estandarizadas, Forwards: Fecha de liberación establecida a la medida del inversionista para satisfacer sus necesidades.
5. Entrega,: Futuros: Es raro que se entregue el activo subyacente. Por lo general, se realiza una operación de reapertura para salir del mercado, Forwards: Normalmente se entrega el activo subyacente.

6. Costos de transacción: Futuros: Diferencial de la compra-venta más la comisión del corredor, Forwards: Diferencial de la compra-venta más cargos indirectos del banco por vía de los requisitos de compensación del saldo. (Et.al Beuce G, 2007, pág. 74)

Modelo binomial de fijación de precios de las opciones

Las relaciones de fijación de precios de las opciones analizadas hasta este punto son los límites inferiores de las primas tanto de la opción de compra, como de la de venta, en lugar de la expresión de igualdad exacta de las primas. El modelo binomial de fijación de precios de las opciones nos ofrece una fórmula para determinarlos con exactitud de las opciones estadounidenses de compra o la opción de venta.⁴ Sólo analizaremos un caso simple, de un paso, del modelo del binomio para poder entender mejor la naturaleza de la determinación de precios de las opciones.

El modelo del binomial de fijación de precio de la opción depende de las probabilidades neutrales al riesgo de que aumente o disminuya el valor del activo subyacente. (Eun; Resnick y Beuce G, 2007, págs. 173-74).

Capítulo cuatro: La financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia del mercado

Nos movemos en este tema hacia los problemas relacionados con la financiación de las inversiones de capital, es decir, hemos aprendido a gastar el dinero y ahora aprenderá a conseguirlo. Hasta ahora hicimos la mayor simplificación posible, toda la financiación era capital propio.

Esto significa que asumimos que la empresa consigue dinero mediante la venta de acciones y luego invierte los ingresos en activos reales. Posteriormente, cuando esos activos generan flujos de caja, el efectivo retorna a los accionistas. Los accionistas suministran todo el capital de la empresa, soportan todo el riesgo del negocio y reciben todas las recompensas.

Ahora vamos a darle la vuelta al problema. Tomamos como dadas la cartera actual de activos reales de la empresa y su estrategia de inversión futura, y entonces determinamos cuál es la mejor estrategia de financiación. Por ejemplo:

1. ¿Debería reinvertir la empresa la mayor parte de sus beneficios o debería distribuirlos como dividendos?
2. Si la empresa necesita más dinero, ¿debería emitir más acciones o debería endeudarse?
3. ¿Debería endeudarse a corto o largo plazo?
4. ¿Debería endeudarse emitiendo obligaciones normales a largo plazo u obligaciones convertibles (es decir, obligaciones que los obligacionistas pueden cambiar por acciones).

Hay incontables elecciones en las decisiones de financiación, ya que el objetivo perseguido al mantener invariable la decisión sobre presupuesto de capital es separar esa decisión de la de financiación. Conforme a lo indicado esto supone que las decisiones de presupuesto de capital y las de financiación son independientes. En muchos casos es una suposición razonable.

Generalmente, la empresa es libre para modificar su estructura de capital mediante la recompra de unos títulos y la emisión de otros. En ese caso, no necesita asociar un proyecto de inversión específico con una fuente de dinero concreta.

La empresa puede pensar primero qué proyectos va a aceptar, y después, cómo deberían ser financiados.

Algunas veces, las decisiones sobre la estructura de capital dependen del proyecto elegido, o viceversa, y en esos casos las decisiones de inversión y de financiación han de ser consideradas conjuntamente, circunstancia que condiciona el análisis de las interacciones entre las decisiones de financiación y de inversión (Gómez Roberto, SF, págs. 183-184).

4.1. Siempre volvemos al van

Empezamos contrastando las decisiones de inversión y financiación. El objetivo en cada caso es el mismo: maximizar el valor actual neto (VAN). No obstante, puede ser más difícil encontrar oportunidades de financiación con VAN positivo, ya que es difícil añadir valor a través de decisiones de financiación ingeniosas si los mercados de capitales son eficientes.

La competencia feroz entre inversores elimina las oportunidades de beneficio y motiva que las emisiones de deuda y capital estén valoradas justamente, en este sentido trataremos de explicar y evaluar las hipótesis de eficiencia del mercado.

Las decisiones de financiación parecen extremadamente complejas si usted no aprende a preguntarse las preguntas correctas, en este sentido necesita comprender las hipótesis de eficiencia del mercado no porque sean una verdad universal, sino porque le llevan a plantear las cuestiones correctas.

La evidencia «a favor» es masiva, pero a través de los años ha acumulado un número de misteriosas anomalías, por lo que en este tema se cierra con las seis lecciones de la eficiencia del mercado.

Es útil separar las decisiones de inversión y de financiación, aunque hay similitudes básicas en los criterios para adoptarlas. Las decisiones de comprar una máquina o de vender una obligación implican en ambos casos la valoración de un activo con riesgo. El hecho de que un activo sea real y el otro financiero no importa. En ambos casos acabamos calculando el valor actual neto.

La expresión valor actual neto del endeudamiento puede parecerle extraña, pero ahora lo que se hace es calcular el VAN del préstamo siguiendo el procedimiento habitual, con la única diferencia es que el primer flujo de caja es positivo y los flujos siguientes negativos:

$$\text{VAN} = \text{cuantía de la deuda} - \text{valor actual del pago de intereses} - \text{valor actual de la devolución del préstamo}$$

La única variable que falta por especificar es r , el coste de oportunidad del capital, el cual se necesita para valorar la deuda originada por el préstamo. ¿Por cuánto podría venderse un activo si se negociara libremente en el mercado de capitales? Podría venderse por el valor actual de esos flujos de caja, descontados a r , la tasa de rentabilidad ofrecida por otros títulos emitidos por su empresa.

Todo lo que ha de hacer para determinar r es responder a esta pregunta: ¿Qué tipo de interés tendría que pagar mi empresa para endeudarse directamente en el mercado de capitales en lugar de hacerlo con el gobierno? (Gómez Roberto, SF, págs. 184-185)

Ejemplo de ¿Cómo se calcula el valor absoluto neto?

El valor actual neto (también conocido por su nombre en inglés “net present value”, abreviado como VAN) es un indicador del cálculo dinámico de la inversión. Los inversores utilizan el VAN para determinar el valor de pagos e ingresos futuros en el momento actual. De esta manera, se pueden comparar importes de diferentes periodos de cálculo y las diferentes oportunidades de inversión se pueden contrastar con respecto a su rentabilidad.

El valor actual neto (VAN) de una inversión en un momento dado $t = 0$ (hoy) es igual a la suma del flujo de caja descontado (F) de $t = 1$ a $t = n$ más el valor residual descontado de la inversión (VR) en un momento dado n menos la suma de la inversión (I) al comienzo del periodo de inversión ($t = 0$). (Ver figura 4.8.)

Figura: Fórmula para calcular el valor absoluto neto.

$$VAN_0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + \frac{VR_n}{(1+i)^n}$$

Figura 4.8. (Anonimo, SF) Párr. 3.

Para ello es necesario conocer el flujo de caja (también llamado presupuesto de flujo de efectivo) es la diferencia de todos los pagos e ingresos dentro de un periodo de estudio concreto. (Ver figura 4.9.)

Figura: El flujo de caja

$$F_t = I_t - P_t$$

Figura 4.9. (Anonimo, SF) Párr. 4.

El significado del operando expuesto se deduce de la siguiente tabla. (Ver tabla 4.4.)

Tabla 4.4.
Significado del operando expuesto

I_0	Inversión en el momento inicial ($t = 0$)
n	Duración en años
t	Intervalo de tiempo
F_t	Flujo de caja
I_t	Ingresos en un momento dado t
P_t	Pagos en un momento dado t
i	Cálculo del tipo de descuento en %
VR_n	Valor residual
VAN_0	Valor actual neto

(Anonimo, SF) Párr. 5.

El método para calcular el valor actual neto mediante esta fórmula parece muy complejo a primera vista, pero puede dividirse en siete pasos sencillos. Para calcular el valor actual neto de una inversión sigue estos pasos:

1. Define la suma de la inversión.
2. Define el periodo de la inversión.
3. Calcula el flujo de caja del intervalo de tiempo correspondiente.
4. Determina el cálculo del tipo de descuento.
5. Determina el flujo residual de tu inversión.
6. Calcula el valor actual neto de cada intervalo de inversión.

7. Calcula el valor actual neto de tu inversión.

Imagínate que tienes una carpintería y quieres instalar una prensadora de briquetas con extracción de aire. La idea es que la nueva máquina debe succionar serrín y astillas y convertirlas en briquetas que ocupen poco espacio para luego venderlas y ganar dinero. Pero esta máquina es cara. Para poder determinar si la inversión será rentable hay que calcular su valor actual neto.

Paso 1: calcular el importe de la inversión El primer paso es calcular el importe de la inversión inicial sumando todos los pagos iniciales en el punto de partida $t = 0$. La suma de la inversión tiene en cuenta todos los costes relevantes para el pago, incluyendo aquellos relacionados con la inversión y que existen en el momento actual, como, por ejemplo:

1. costes de compra de las máquinas, instalaciones, vehículos o equipamiento del negocio,
2. costes derivados de la contratación o formación de trabajadores y
3. costes por servicios (p. ej. publicidad).

Al ser un pago, el importe total de la inversión consta como importe negativo en el cálculo del valor actual neto. Para nuestro ejemplo de cálculo imaginemos que la máquina que queremos adquirir cuesta unos 26 000 euros. A ello hay que sumarle gastos de unos 3000 euros de instalación, así como 1000 euros de formación de trabajadores en el uso de la nueva máquina. El importe total de la inversión asciende a unos 30 000 euros en total, pagaderos al comienzo del periodo de inversión. (Ver figura 4.10.) (Anonimo, SF) Párr. 6-8.

Figura: fórmula para calcular el valor actual neto de una inversión considera el importe de la inversión como pago.

$$VAN_0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + \frac{VR_n}{(1+i)^n}$$

Figura 4.10. (Anonimo, SF) Párr. 8.

Paso 2: determinar el plazo de inversión. El valor actual neto se calcula basándose en un método de cálculo dinámico de inversión.

Además, hay que contemplar el plazo de inversión (n) en intervalos de tiempo (t), para los que hay que calcular y descontar los distintos flujos de caja. Por lo tanto, el valor actual neto considera tanto las fluctuaciones en los pagos e ingresos derivados de la inversión como las oscilaciones del mercado de capitales que repercuten en los tipos de descuento y se aplican al descuento del flujo de caja.

Calcula primero el plazo de la inversión planeada. Se trata del periodo de tiempo durante el cual se generan los pagos e ingresos. Por lo general, el plazo de una inversión se calcula en años. Por lo tanto, para el rendimiento se toman en cuenta intervalos de tiempo de un año cada uno.

Siguiendo con nuestro ejemplo, el fabricante de la máquina nos indica que el ciclo de vida útil de la misma es de 20 años. Sin embargo, nuestra idea es reemplazar la máquina por un modelo más moderno tras 4 años y vender la vieja por el precio más alto posible. Partimos, por tanto, de un plazo de inversión de 4 años ($n = 4$). Esto implica 4 intervalos de tiempo de un año cada uno que deben calcularse y descontarse de los distintos flujos de caja.

Paso 3: calcular el flujo de caja. La base del cálculo del VAN es el descuento de todos los pagos e ingresos derivados de la correspondiente inversión.

Para el cálculo hay que determinar primero el excedente de ingresos para cada intervalo de tiempo (también llamado flujo de caja), que se obtiene de la diferencia entre pagos e ingresos.

Para nuestro ejemplo de inversión calculamos los flujos de caja de cuatro años y tenemos en cuenta todos los ingresos y pagos previstos. (Ver figura 4.11.)

Figura: Cálculo del flujo de caja (F_t) como diferencia entre ingresos (I_t) y pagos (P_t)

$$F_t = I_t - P_t$$

Figura.4.11. (Anonimo, SF) Párr. 14.

Un mayorista de combustibles alternativos se ofrece como comprador de nuestras briquetas.

Esto genera unos ingresos anuales de 10 000 euros. Sin embargo, la máquina aspiradora genera también costes de electricidad y mantenimiento.

Estos gastos ascienden a 4000 euros anuales. Además, cada dos años existe un gasto de 2000 euros por el reemplazo de piezas desgastadas.

Por lo tanto, esto da como resultado los siguientes flujos de caja para los cuatro intervalos de tiempo del plazo de inversión. (ver tabla 4.5.)

Tabla 4.5.

Tabla de excedente.

	Ingresos	Pagos	Excedente de ingresos
F1	10 000 €	4000 €	6000 €
F2	10 000 €	6000 €	4000 €
F3	10 000 €	4000 €	6000 €
F4	10 000 €	6000 €	4000 €

(Anonimo, SF) Párr. 16

Paso 4: determinar el tipo de descuento. El descuento de flujos de pago durante el periodo de inversión puede averiguarse mediante el tipo de descuento (i), que es el operando principal en el cálculo del valor actual neto.

Los tipos de descuento aplicables se deducen teniendo en cuenta el principio de coste de oportunidad del tipo de descuento de la mejor alternativa de inversión. También hay que tener en cuenta la inflación.

A diferencia del método estático, el cálculo de inversión tiene en cuenta el método del valor actual neto, la evolución de la estructura de los intereses y los intereses acumulados. En cada intervalo de tiempo, según sea necesario, se pueden aplicar los tipos de descuento.

En nuestro ejemplo damos por hecho que tenemos la oportunidad de colocar el importe de la inversión (30 000 euros) a un tipo de interés del 0,2 % libre de riesgo en el mercado de capitales. Así pues, utilizamos este tipo de interés como tipo de descuento.

Paso 5: calcular el valor residual. El valor residual de una inversión se refiere a los beneficios de liquidación al final del periodo de inversión.

Este se origina, por ejemplo, de la venta de máquinas y vehículos. Si durante el transcurso del plazo de inversión se producen costes (por ejemplo, costes de eliminación), estaríamos hablando de una plusvalía de liquidación negativa. El valor residual se descuenta también del cálculo del valor actual neto.

El valor residual solamente se calcula en caso necesario, ya que no todas las inversiones están relacionadas con una plusvalía de liquidación. Por ejemplo, la formación de trabajadores representa una inversión en sus cualificaciones por la cual no se obtiene ningún valor residual.

En cambio, en nuestro ejemplo nos basamos en que podremos vender la máquina tras cuatro años por la mitad de su precio original. Por lo tanto, el valor residual asciende a 13 000 euros. (Ver figura 4.12.)

Figura: Descuento del valor residual

$$VAN_0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+i)^t} + \frac{VR_n}{(1+i)^n}$$

Figura.4.12. (Anonimo, SF) Párr. 20.

Paso 6: calcular el valor actual. El valor actual se refiere al valor de un pago en el momento actual y se calcula mediante un descuento. (Ver figura. 4.13.)

Figura: Descuento del flujo de caja t = 1 hasta t = n

$$VAN_0 = -30000 + \frac{6000}{(1+0,02)^1} + \frac{4000}{(1+0,02)^2} + \frac{6000}{(1+0,02)^3} + \frac{4000}{(1+0,02)^4} + \frac{13000}{(1+0,02)^4}$$

Figura.4.13. (Anonimo, SF) Párr. 21.

Para calcular el valor actual para los intervalos de tiempo que hemos definido debemos aplicar el tipo de descuento definido y lo compensamos de acuerdo a la fórmula del valor actual neto con los flujos de caja determinados de cada intervalo.

Como resultado, para cada flujo de caja del plazo de inversión y para el valor residual obtenemos un valor actual que se refiere al valor actual del importe correspondiente al punto inicial. (Ver figura. 4.14.)

Figura: valor actual de cada intervalo de tiempo del plazo de inversión

$$VAN_0 = -30000 + 5882,35 + 3844,68 + 5653,93 + 3695,38 + 12009,99$$

Figura.4.14. (Anonimo, SF) Párr. 23.

Paso 7: calcular el valor actual neto. El valor actual neto es el valor neto actualizado de una inversión. Para calcularlo, suma el valor actual de todos los intervalos de tiempo del plazo de inversión y resta, a continuación, el importe de la inversión. En nuestro ejemplo obtenemos un valor actual neto de 1086,33 euros. (Ver figura. 4.15.)

Figura: Resultado del VAN.

$$VAN_0 = -30000 + 5882,35 + 3844,68 + 5653,93 + 3695,38 + 12009,99 = 1086,33$$

Figura.4.15. (Anonimo, SF) Párr. 24.

Interpretación del valor actual neto. Si la suma de todos los valores actuales (también llamado “valor capitalizado” (VC_0) es más elevada que el importe invertido se obtendrá, como en el ejemplo previo, un valor actual neto positivo.

Un valor actual neto positivo ($VAN_0 > 0$) –por ejemplo 1086,33 euros– indica que la inversión planificada genera más beneficios que un depósito bancario al tipo de descuento escogido. Una inversión de este tipo es rentable.

En cambio, si se obtiene un valor actual neto negativo ($VAN_0 < 0$), la inversión probablemente implicaría pérdidas y no sería un negocio rentable.

Si el valor neto actual asciende a 0 euros justos, tu inversión generará únicamente un tipo de descuento, pero ningún beneficio adicional, con lo cual no supone ninguna ventaja económica sobre un depósito bancario libre de riesgos. (ver tabla 4.6.)

Tabla 4.6.

Tabla de evaluación.

Valor actual neto	Evaluación	Descripción
$VAN_0 > 0$	Inversión rentable	La inversión genera más beneficios que un depósito bancario con el tipo de descuento seleccionado.
$VAN_0 < 0$	Inversión no rentable	La inversión genera menos beneficios que un depósito bancario con el tipo de descuento seleccionado.
$VAN_0 = 0$	La inversión no ofrece ninguna ventaja sobre un depósito bancario con un riesgo bajo.	La inversión genera únicamente el tipo de descuento.

(Anonimo, SF) Parr.29.

El valor actual neto hace posible evaluar una única inversión o comparar varias posibilidades de inversión. Compara la rentabilidad de las distintas inversiones: la más económicamente favorable es aquella con el valor actual neto más elevado.

Puntos fuertes y puntos débiles del valor actual neto.

Al calcular el valor actual neto utilizando el método previamente descrito, se consideran los distintos plazos de inversión de manera independiente. Por lo tanto, el valor actual neto se cuenta entre los métodos dinámicos del cálculo de inversiones.

En comparación a los métodos estáticos, la ventaja de los dinámicos es que reflejan circunstancias más complejas, por ejemplo, los distintos flujos de caja de los intervalos de tiempo o un cambio en el tipo de descuento.

El valor actual neto goza de gran popularidad por ser un método comparativamente más sencillo. Su índice es unívoco y no deja lugar a interpretaciones. Sin embargo, los críticos de este método ponen en duda la fuerza expresiva del VAN.

El método del valor actual neto es problemático, sobre todo, por las siguientes razones:

1. El cálculo del valor actual neto se basa en la suposición de un mercado de capitales perfecto.
2. El cálculo se basa en muchos aspectos en presuposiciones que repercuten de manera determinante en el importe del valor actual neto.

El método del valor neto actual se basa en un mercado de capitales simplificado, entre otros mediante la equiparación de intereses acreedores y deudores. Tampoco se tienen en cuenta las normativas fiscales. En la práctica, estos requisitos no se dan. Por lo tanto, se trata de un indicador que no se adapta al completo a las circunstancias reales.

Existe además el peligro de que los empresarios lleven a cabo inversiones no rentables contando con presuposiciones erróneas. Tanto el tipo de descuento como el importe del flujo de caja se basan en pronósticos y se determinan mediante una base informativa insuficiente, más o menos arbitraria. Así pues, todas las presuposiciones del cálculo del valor actual neto se deben comentar y demostrar suficientemente, por ejemplo, mediante ofertas bancarias concretas, datos o cifras de las cuentas del negocio de años anteriores. (Anónimo, SF) Párr. 30-34.

4.2. Diferencias entre decisiones de inversión y de financiación.

Las decisiones de inversión son más simples que las decisiones de financiación. El número de instrumentos de financiación diferentes (esto es, títulos) está en continua expansión. Tendrá que aprender las principales familias, géneros y especies. También necesitará familiarizarse con el vocabulario de la financiación.

Aprenderá sobre temas como caps (topes), strips (obligaciones segregables), swaps (permutas) y bookrunners (tenedores del libro de órdenes); detrás de cada uno de estos términos hay una interesante historia.

Hay también aspectos en los que las decisiones de financiación son mucho más sencillas que las de inversión, ya que:

1. En primer lugar, las decisiones de financiación no son tan irreversibles como las decisiones de inversión. Son más fáciles de cambiar. En otras palabras, su valor de abandono es mayor.
2. En segundo lugar, es más difícil ganar o perder dinero por estrategias de financiación inteligentes o estúpidas. Es decir, es difícil encontrar planes de financiación con VAN significativamente distintos de cero. Esto refleja la naturaleza de la competencia.

Cuando la empresa examina las decisiones de inversión de capital, no supone que está frente a mercados de competencia perfecta, ya que pueden existir sólo unos pocos competidores que se especialicen en la misma línea de negocio dentro de la misma área geográfica. Y se pueden poseer algunos activos únicos, que proporcionen una ventaja sobre los competidores.

Frecuentemente, estos activos son intangibles, como patentes, capacidad técnica o reputación. Todo ello abre la posibilidad de conseguir unos mayores beneficios y de encontrar proyectos con VAN positivo.

En los mercados financieros sus competidores son todas las demás empresas que buscan fondos, además de las administraciones estatales, locales y federales que acuden a Nueva York, Londres y a otros centros financieros para obtener dinero. Los inversores que ofertan fondos son relativamente numerosos, y son inteligentes: el dinero atrae cerebros.

El aficionado a las finanzas suele ver los mercados de capitales segmentados, esto es, fragmentados en distintos sectores. Pero el dinero se mueve entre esos sectores, y se mueve rápido.

Recuerde que una buena decisión de financiación genera un VAN positivo. Es aquella en la cual la cuantía de la tesorería obtenida excede del valor de la obligación contraída. Pero demos la vuelta a la afirmación. Si la venta de un título genera un VAN positivo para el vendedor, debe generar un VAN negativo para el comprador.

¿Cuáles son las posibilidades de que su empresa pueda embaucar o persuadir convenientemente a los inversores para que compren títulos con VAN negativos para ellos? Bastante pocas. En general, las empresas deberían asumir que los títulos que emiten están correctamente valorados. Esto nos sitúa en una cuestión principal de este capítulo, los mercados de capitales eficientes. (Gómez Roberto, SF, págs. 185-187).

4.3. Que es un mercado eficiente, un descubrimiento sombrero; los cambios en los precios son aleatorios.

Que es un mercado eficiente el concepto de mercados de capitales eficientes fue el resultado de un descubrimiento casual. En 1953 Maurice Kendall, un estadístico británico, presentó un controvertido artículo a la Real Sociedad de Estadística sobre el comportamiento de los precios de las acciones y de los precios de las mercancías. Kendall había esperado encontrar ciclos regulares de precios, pero para su sorpresa parecían no existir.

Cada serie parecía ser errática, casi como si una vez a la semana el demonio de la suerte extrajese un número aleatorio... y lo sumara al precio actual para determinar el precio de la semana próxima. En otras palabras, los precios de las acciones y de las mercancías parecían seguir un recorrido aleatorio.

Cuando Maurice Kendall sugirió que los precios de las acciones siguen un camino aleatorio, estaba indicando que las variaciones en el precio eran tan independientes unas de otras como las ganancias y las pérdidas en cualquier juego aleatorio de lanzar monedas (Gómez Roberto, SF, pág. 187).

4.4. Tres formas eficientes del mercado

1. En el primer nivel, los precios reflejan la información contenida en el histórico de las cotizaciones anteriores. Esta forma de eficiencia se denomina débil. Si los mercados son eficientes en el modo débil, entonces es imposible conseguir beneficios extraordinarios estudiando los precios pasados. Los precios seguirán un camino aleatorio.
2. El segundo nivel de eficiencia requiere que los precios reflejen no sólo los precios pasados, sino toda la información publicada restante, tal como aquella que usted podría obtener de la lectura de la prensa financiera. Esta es conocida como la forma semimuerta de eficiencia del mercado. Si los mercados son eficientes en este sentido, entonces los precios se ajustarán inmediatamente a la información pública tal como el anuncio de los últimos beneficios trimestrales, una nueva emisión de acciones, una propuesta de fusión de dos empresas, y así sucesivamente.
3. Finalmente, podríamos concebir una forma de eficiencia fuerte, en la que los precios reflejan toda la información que puede ser adquirida a través del análisis concienzudo de la empresa y de la economía. En tal mercado observaríamos inversores afortunados y desafortunados, pero no encontraríamos ningún gestor de inversiones que pudiera batir continuamente al mercado. (Gómez Roberto, SF, pág. 188)

4.5. Mercado eficiente la evidencia

En los años posteriores al descubrimiento de Maurice Kendall, las publicaciones financieras estuvieron llenas de contrastes de la hipótesis de eficiencia del mercado. Para examinar la forma débil de la hipótesis, los investigadores midieron la rentabilidad de algunas de las reglas de negociación utilizadas por aquellos inversores que manifestaban encontrar patrones en los precios de los valores.

También emplearon análisis estadísticos tales como el que describimos cuando buscamos patrones en las rentabilidades de la acción.

Para analizar la forma de eficiencia del mercado semi fuerte, los investigadores han medido la rapidez de respuesta de los precios de los valores a diferentes noticias, tales como los anuncios de beneficios o dividendos, anuncio de una fusión o información macroeconómica.

Antes de describir lo que encontraron debemos explicar cómo aislar el efecto de un anuncio sobre el precio de una acción. Suponga, por ejemplo, que usted necesita conocer cómo responde el precio de una acción al anuncio de una fusión. Como un primer intento, usted podría observar las rentabilidades de la acción en los meses próximos al anuncio.

Pero esto proporcionaría una medida con mucho ruido, pues el precio reflejaría entre otras cosas lo que le estaba sucediendo al mercado en su conjunto. Una segunda posibilidad sería calcular una medida de comportamiento (performance) relativo.

Rentabilidad relativa de la acción = rentabilidad de la acción - rentabilidad del índice de mercado Esto es desde luego mejor que simplemente observar las rentabilidades de la acción, ya que está interesado en el comportamiento a lo largo de un período de varios meses o años, por lo que sería preferible tener en cuenta que las fluctuaciones en el mercado tienen un efecto mayor sobre algunas acciones que sobre otras.

Por ejemplo, la experiencia pasada podría sugerir que un cambio en el índice de mercado afectó al valor de una acción de la siguiente forma: Rentabilidad esperada de la acción = $a + \beta \times$ Rentabilidad del índice de mercado Alpha (a) muestra cuánto varía por término medio el precio de la acción cuándo el índice permanece invariable. Beta (β) nos dice la cuantía extra en la que se movió el precio de la acción por cada variación de un 1 por ciento en el índice de mercado.

Suponga que posteriormente el valor de la acción proporciona una rentabilidad en un mes en el que la rentabilidad del mercado es diferente. En este caso podríamos concluir que la rentabilidad anormal para ese mes es: Rentabilidad anormal de la acción = rentabilidad actual de la acción - rentabilidad esperada de la acción Esta rentabilidad anormal se obtiene a partir de las fluctuaciones en el precio de la acción que resultan de las influencias del mercado.

Los test sobre la hipótesis de eficiencia fuerte han examinado las recomendaciones de analistas profesionales de valores y han buscado fondos de inversión o fondos de pensiones que pudieran previsiblemente superar la rentabilidad del mercado. Algunos investigadores han encontrado una ligera y persistente rentabilidad extra, pero otros muchos han concluido que los fondos gestionados profesionalmente no son capaces de recuperar los costes de gestión.

Sería sorprendente que no hubiese algunos directivos más avisados que otros que pudiesen ganar rentabilidades mayores. Pero parece difícil descubrir los inteligentes, y los gestores que obtienen una buena rentabilidad en un año tienen aproximadamente una probabilidad media de caer de bruces el próximo año. Tal evidencia sobre la eficiencia del mercado en su forma fuerte ha resultado ser suficientemente convincente como para que muchos fondos dirigidos profesionalmente hayan renunciado a perseguir una rentabilidad superior.

Ellos simplemente compran el índice que maximiza la diversificación y minimiza los costes de gestionar la cartera.

Enigmas y anomalías: ¿qué significan para el director financiero?

La hipótesis del mercado eficiente era una buena descripción de la realidad, tan poderosa fue la evidencia que cualquier investigación disidente era mirada con desconfianza. Pero finalmente pronto las publicaciones estuvieron llenas de evidencias de anomalías que los inversores habían aparentemente dejado de explotar, entre las que indicamos: Las rentabilidades anormalmente altas de las acciones de las pequeñas empresas. A pesar de que las pequeñas empresas tenían mayores betas, la diferencia no era lo suficientemente grande para explicar la diferencia de las rentabilidades, lo cual puede significar una (o más) de tres cosas:

1. Primero, podría ser que los inversores hayan demandado una mayor rentabilidad esperada de las empresas pequeñas para compensar algún factor de riesgo extra que no es capturado en el modelo simple de valoración de activos de capital. Esto es por lo que nos preguntamos, si el efecto pequeña empresa es una evidencia en contra del CAPM. •

2. Segundo, la mayor rentabilidad de las empresas pequeñas podría ser simplemente una coincidencia, un descubrimiento que surgió de los esfuerzos de muchos investigadores por encontrar patrones interesantes en los datos. Hay evidencias a favor y en contra de la teoría de la coincidencia o casualidad. Aquellos que piensan que el efecto pequeña empresa es un fenómeno generalizado pueden apuntar el hecho de que las acciones de empresas pequeñas han proporcionado una mayor rentabilidad en muchos otros países.
3. La tercera posibilidad, es que estemos ante una importante excepción a la teoría del mercado eficiente, que proporciona a los inversores una oportunidad para obtener beneficios previsiblemente superiores durante un período de dos décadas.

Si tales anomalías ofrecen ganancias fáciles, esperaríamos encontrar un número de inversores ansiosos para sacar provecho de ellas. Sucede que, aunque muchos inversores intentan explotar tales anomalías, es sorprendentemente difícil hacerse rico haciendo eso.

Se han intentado explotar muchas de las ineficiencias que parecían más prometedoras a través de la negociación de cuantías significativas de dinero de acuerdo a una norma de negociación sugerida por las ineficiencias. A la presente los investigadores no han encontrado nunca hasta ahora una que funcionase en la práctica, en el sentido de que rinda más tras deducir los costes que una estrategia de comprar y mantenerla. (Lopez, Roberto, sf, págs. 188-191).

Hipótesis de los mercados eficientes

(Párrafo 4-7) Hay tres tipos de eficiencia en los mercados según la hipótesis de mercados eficientes:

1. Eficiencia débil: Se basa en los precios históricos, que reflejan toda la información contenida en los precios pasados. Por lo que la información pasada (volumen y precios) no tienen ningún poder de predicción sobre el futuro precio de los valores, porque los precios son independientes de un periodo a otro. En un contexto de eficiencia débil de los mercados no se puede obtener rendimientos ajustados al riesgo utilizando análisis técnico.

2. Eficiencia semi-fuerte: Incorpora además, la información pública. Los valores se ajustan rápidamente cuando la información se hace pública. Por lo que los precios reflejan toda la información pública disponible. Esto implicaría que no se podrían obtener rendimientos ajustados al riesgo mediante análisis fundamental.
3. Eficiencia fuerte: Es la eficiencia que incorpora las dos anteriores y la información privada (interna). Los precios no sólo reflejan el histórico y la información pública, si no también toda la información que pueda obtenerse mediante el análisis de la empresa y de la economía. Esto implica que ningún tipo de inversor puede acceder a información relevante para los precios, por lo que nadie puede constantemente obtener rendimientos excesivos en el mercado. (Ucha, 2015)

4.6. Las seis lecciones sobre la eficiencia del mercado

Sorteando los enigmas ganaremos tiempo, pero creemos que ahora hay un amplio acuerdo de que los mercados de capitales funcionan suficientemente bien y que son raras las oportunidades de obtener beneficios fáciles. Por tanto, hoy en día cuando los economistas atraviesan por situaciones donde los precios de mercado aparentemente no tienen sentido, no tiran la hipótesis sobre la eficiencia de mercado, sino que piensan cuidadosamente si hay algún ingrediente olvidado que ignoran sus teorías.

Sugerimos por tanto que los directores financieros deben asumir, al menos como punto de partida, que los precios de los valores son justos y que es muy difícil adivinar el mercado. Esto tiene algunas implicaciones importantes para el director financiero.

Lección 1: los mercados no tienen memoria La forma débil de la hipótesis de eficiencia del mercado afirma que la secuencia de los cambios de precio en el pasado no contiene información sobre los cambios futuros, por lo que se suele indicar que el mercado no tiene memoria.

La idea es coger el mercado mientras está alto. De igual forma, a menudo son reacios a la emisión de acciones después de una caída en el precio. Se inclinan por esperar a una recuperación. Pero sabemos que el mercado no tiene memoria y que los ciclos en los que los directivos parecen confiar no existen.

Algunas veces, un director financiero dispondrá de información interna que le indique que las acciones de la empresa están sobrevaloradas o infravaloradas. Suponga, por ejemplo, que existe alguna buena noticia que el mercado no conoce, pero usted sí. El precio de la acción subirá rápidamente cuando se revele la noticia.

Por tanto, si la empresa vende acciones al precio actual, estaría ofreciendo una ganga a los nuevos inversores a costa de los accionistas actuales. Naturalmente, los directivos son reticentes a vender las nuevas acciones cuando tienen información interna favorable. Pero esta información no está relacionada con el precio histórico de las acciones.

Lección 2: confié en los precios del mercado En un mercado eficiente puede confiar en los precios, recogen toda la información disponible sobre el valor o título. Esto significa que en un mercado eficiente, para la mayoría de los inversores no existe forma de conseguir nuevamente tasas de rentabilidad extraordinarias.

Para hacerlo necesita saber más que algunos y también necesita saber más que todos los demás. Este mensaje es importante, ya que el director financiero responsable de la política de tipos de cambio de la empresa y de sus compras o ventas de deuda, operan sobre la base de que es mejor que otros prediciendo variaciones en los tipos de cambio y movimientos de los tipos de interés, va camino de llevarse un chasco.

Los activos de la empresa pueden estar también directamente afectados por la confianza de sus directivos en sus conocimientos sobre inversiones. Por ejemplo, una empresa puede comprar otra simplemente porque su directiva en que la acción está infravalorada. Aproximadamente, en la mitad de las ocasiones la acción de la firma comprada resulta estar realmente infravalorada.

Pero en la otra mitad estará sobrevalorada. En promedio, el valor será correcto, de modo que la empresa adquirente está jugando a un juego justo excepto por los costes asociados a la compra.

Lección 3: leer las entrañas Si el mercado es eficiente, los precios recogen toda la información disponible. Por tanto, si aprendemos a leer las entrañas, los precios de los títulos pueden decirnos mucho sobre el futuro.

En este sentido, la información de los estados financieros de una empresa puede ayudar, al director financiero a estimar la probabilidad de quiebra.

Pero la valoración del mercado de los títulos de la empresa puede también ofrecer información importante sobre las perspectivas de la firma. De esta forma, si las obligaciones de la empresa están ofreciendo una rentabilidad muy superior a la media, usted puede deducir que la empresa tiene probablemente problemas.

Suponga que los inversores confían en que los tipos de interés van a subir el próximo año. En este caso, preferirán esperar antes de cerrar préstamos a largo plazo y cualquier empresa que quiera endeudarse a largo plazo hoy tendrá que ofrecer el incentivo de un mayor tipo de interés. En otras palabras, el tipo de interés a largo plazo será mayor que el tipo a un año.

Las diferencias entre los tipos de interés a corto y largo plazo le dirán algo sobre lo que los inversores esperan que le ocurra en el futuro a los tipos de interés a corto plazo. La reacción del precio de las dos acciones proporciona un resumen potencialmente valioso de la opinión de los inversores sobre el efecto de la fusión en el valor de la empresa.

Lección 4: no hay ilusiones financieras En un mercado eficiente no existen ilusiones financieras. Los inversores no tienen una relación romántica con los flujos de caja de la empresa ni con la parte de aquellos flujos de caja de la que son titulares. Desdoblamientos (splits) de acciones y dividendos en acciones.

El anuncio del desdoblamiento habría ocurrido durante el último mes o los dos últimos meses de ese período. Esto significa que la decisión de dividir es, a la vez, la consecuencia de un incremento en el precio y la causa de un incremento adicional. Parece como si los accionistas no fuesen tan cabezas duras como habíamos supuesto. Parece que se preocupan tanto de la forma como del fondo.

Sin embargo, durante el siguiente año, dos tercios de las empresas que dividieron anunciaron incrementos por encima de la media en los dividendos en efectivo. Normalmente, un anuncio de este tipo originaría una subida inusual en el precio de la acción, pero en el caso de las empresas que desdoblaron no ocurrió tal cosa en ningún momento después de la división.

La explicación aparente es que el desdoblamiento estaba acompañado por una promesa explícita o implícita de un incremento de dividendos, y el incremento de precio en el momento del desdoblamiento no tenía nada que ver con una preferencia por los desdoblamientos como tales, sino con la información que se consideraba que transmitía. Este comportamiento no implica que a los inversores les gustase el aumento de dividendos en sí mismo, ya que las empresas que desdoblan sus acciones parecen obtener un éxito inusual en otros aspectos.

Algunas empresas encontraron que los desdoblamientos de acciones están precedidos por fuertes incrementos en los beneficios, en este sentido, tales incrementos en los beneficios son muy a menudo transitorios y los inversores los miran con desconfianza.

Sin embargo, la división de acciones parece que le proporciona a los inversores un seguro de que en este caso el aumento en los beneficios es en efecto permanente. Ejemplo: manipulaciones contables Hay otras ocasiones en las que los directores financieros parecen que los inversores sufren ilusiones financieras.

Por ej. Algunas empresas dedican gran ingenio a la labor de manipular los beneficios que se presentan a los accionistas. Esto se hace mediante la «contabilidad creativa», es decir, eligiendo métodos contables que estabilizan e incrementan los beneficios presentados. Presumiblemente, las empresas se molestan en hacerlo porque sus directivos creen que los accionistas toman las cifras tal como se las presentan.

Lección 5: la alternativa de hacerlo uno mismo En un mercado eficiente los inversores no pagarán a otros por lo que ellos mismos pueden hacer igual de bien.

Como veremos, muchas de las controversias sobre la financiación de las empresas se centran en analizar en qué medida pueden los individuos reproducir las decisiones financieras de la empresa.

Por ejemplo, las empresas justifican a menudo las fusiones sobre la base de que conducen a tener una empresa más diversificada y, por tanto, más estable. Pero si los inversores pueden tener acciones de ambas empresas, ¿por qué deberían agradecer a las empresas la diversificación? Es mucho más fácil y más barato para ellos diversificar de lo que lo es para la empresa.

El directivo financiero necesita hacerse la misma pregunta cuando considera si es mejor emitir deuda o acciones ordinarias. Si la empresa emite deuda, esto creará apalancamiento financiero. Como consecuencia, las acciones tendrán más riesgo y ofrecerán una mayor rentabilidad esperada.

Pero los accionistas pueden conseguir el apalancamiento financiero sin que la empresa emita deuda; pueden endeudarse por su propia cuenta. El problema para el directivo financiero es, por tanto, decidir si es más barato para la empresa que para el accionista individual la emisión de deuda.

Lección 6: vista una acción, vistas todas La elasticidad de la demanda de cualquier artículo mide el porcentaje de cambio en la cantidad demandada por cada uno por ciento adicional de variación en el precio. Si el artículo tiene sustitutos muy próximos, la elasticidad será fuertemente negativa; de lo contrario, será cercana a cero.

Por ejemplo, el café, que es una mercancía corriente, tiene una elasticidad de la demanda de aproximadamente $-0,2$. Esto significa que, para un incremento del precio en un 5 por ciento, las ventas de café varían en $-0,2 \times 0,05 = -0,01$; en otras palabras, se reduce la demanda en sólo un 1 por ciento. Los consumidores es muy probable que considerasen las diferentes marcas de café como productos sustitutivos muy próximos unas de otras.

Por consiguiente, la elasticidad de la demanda para una marca concreta estaría en torno a $-2,0$. Los inversores no compran una acción por sus cualidades únicas; la compran porque ofrece la perspectiva de una rentabilidad acorde con su riesgo. Esto significa que las acciones deberían ser muy similares a las marcas, casi sustitutos perfectos.

Por tanto, la demanda de las acciones de una empresa debería ser muy elástica. Si su rentabilidad esperada es demasiado baja en relación a su riesgo, nadie querrá tener esa acción. Si es mayor, todo el mundo peleará por comprarla. (lopez,Roberto, sf, págs. 196-199).

Conclusión

Concluimos que para poder comprender la administración financiera en la organización tenemos que tener en cuenta que es como una disciplina que se encarga en planificar, controlar, y dirigir los recursos financieros de una empresa para formular juicios de rentabilidad para la misma.

Pudimos identificar los Fundamentos de la administración financiera internacional como una estrategia que está estructurada para una mayor eficiencia en la toma de decisiones a través de los flujos de empresas multinacionales.

Otro punto de este informe fue que logramos distinguir el mercado de divisas, la determinación de tipos de cambio y los derivados de dineros como intercambio de monedas para generar seguridad contra el riesgo cambiario. Manifestamos que el mercado de divisas es el mercado financiero más grande del mundo, medido prácticamente bajo cualquier patrón y abarca la conversión del poder adquisitivo de una moneda al de otra, los depósitos bancarios en monedas extranjeras, la extensión de crédito denominado en una moneda extranjera, el financiamiento del comercio exterior, las operaciones de contratos de futuros y de opciones de divisas.

Logramos indicar la financiación empresarial y las seis lecciones de la eficiencia del mercado como una gestión financiera para una mayor estabilización en los recursos propios y el endeudamiento en la empresa.

Analizando los mercados de divisas, la financiación empresarial y las seis lecciones de eficiencia del mercado, como herramientas de las finanzas para la toma de decisiones; se reafirma que, las técnicas financieras en los mercados de divisas, proporcionan instrumentos y mecanismos para financiar el comercio y las inversiones internacionales, permitiendo así a las empresas, gobiernos y bancos comprar y vender divisas y otros instrumentos de financiación.

Bibliografía

- Eiteman; Stonehill y Moffett Michael. (sf de sf de 2011). *www/Las-Finanzas-en-las-Empresas-Multinacionales/*. Obtenido de las finanzas en las empresas multinacionales: <https://edupointvirtual.com/wp-content/uploads/2020/03/Las-Finanzas-en-las-Empresas-Multinacionales.pdf>
- Eun; Resnick y Beuce G. (2007). *Administración Financiera Internacional* (Cuarta ed.). santa fe, Mexico : McGraw-Hill interamericana.
- Gómez Roberto. (SF). Introducción a la Gestión Financiera. En R. G. López, *Introducción a la Gestión Financiera* (pág. 654). SC: SI.
- Guest, Author. (19 de mayo de 2019). *rockcontent*. Obtenido de rockcontent: <https://rockcontent.com/es/blog/gobierno-corporativo/>
- lopez, Roberto. (sf). *introduccion a la gestion finanicera*. malaga : Universidad de Granada.
- Mariño Y Medina. (2009). La administración financiera: una utopía en las microempresas. En G. Y. Mariño Becerra, & I. Medina Sandoval, *La administración financiera: una utopía en las microempresas*. (pág. 128). Bogota (colombia).
- mexico, Univerdidad nacional autonoma de. (SF). La administracion financiera. En U. n. mexico, *La administracion financiera* (pág. 17). Mexico.
- Robles, Carlos. (2012). *Fundamento de la Administracion Financiera*. CIUDAD DE MEXICO: RED TERCER MILENIO S.C.
- Roldan, P. (29 de Junio de 2017). *www//economipedia.com/*. Obtenido de economipedia: <https://economipedia.com/definiciones/sistema-monetario-internacional.html>
- Ucha, A. (28 de agosto de 2015). *www//economipedia.com/*. Obtenido de eficiencia de mercado: <https://economipedia.com/definiciones/eficiencia-del-mercado.html>
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. J. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.
- Van, Wachowicz. (2010). *Fundamentos de Administración Financiera*. México: Pearson Educación de México, S.A. de C.V.