



# Escuela Superior Tepeji del Río





Área Académica: Tepeji del Rio.

Lic. Administración

Asignatura: Finanzas Internacionales

Semestre: Noveno

Área de énfasis: Finanzas

Profesor(a): Silvia Ayala Hernández

Horas por semestre: 80 hrs

Periodo: Julio-Diciembre 2011.



## Asignatura: Finanzas Internacionales

### Abstract:

The course provides the students the knowledge of the economic variables that have the international financial markets which affect the private and public corporations, to increase the capital and to create portfolios of investment with the minimal risk and maximum return in the opening frontiers and the unification of the monetary exchange.

The course is designed to develop the functions of a corporative treasurer.

### **Keywords:**INTERNATIONAL FINANCES:

Finances, divisas model, spot model, arbitrage, International monetary fund, World bank, divisas of demand and supply, International financial market.. Options: call & put, exchange rates, exchange risk.



# **Unidad I:** Introducción al estudio de las Finanzas Internacionales

## **1.1** Marco Conceptual de las Finanzas Internacionales



**Conceptos básicos financieros**

**Finanzas**

**Finanzas Internacionales**

**Administración Financiera**

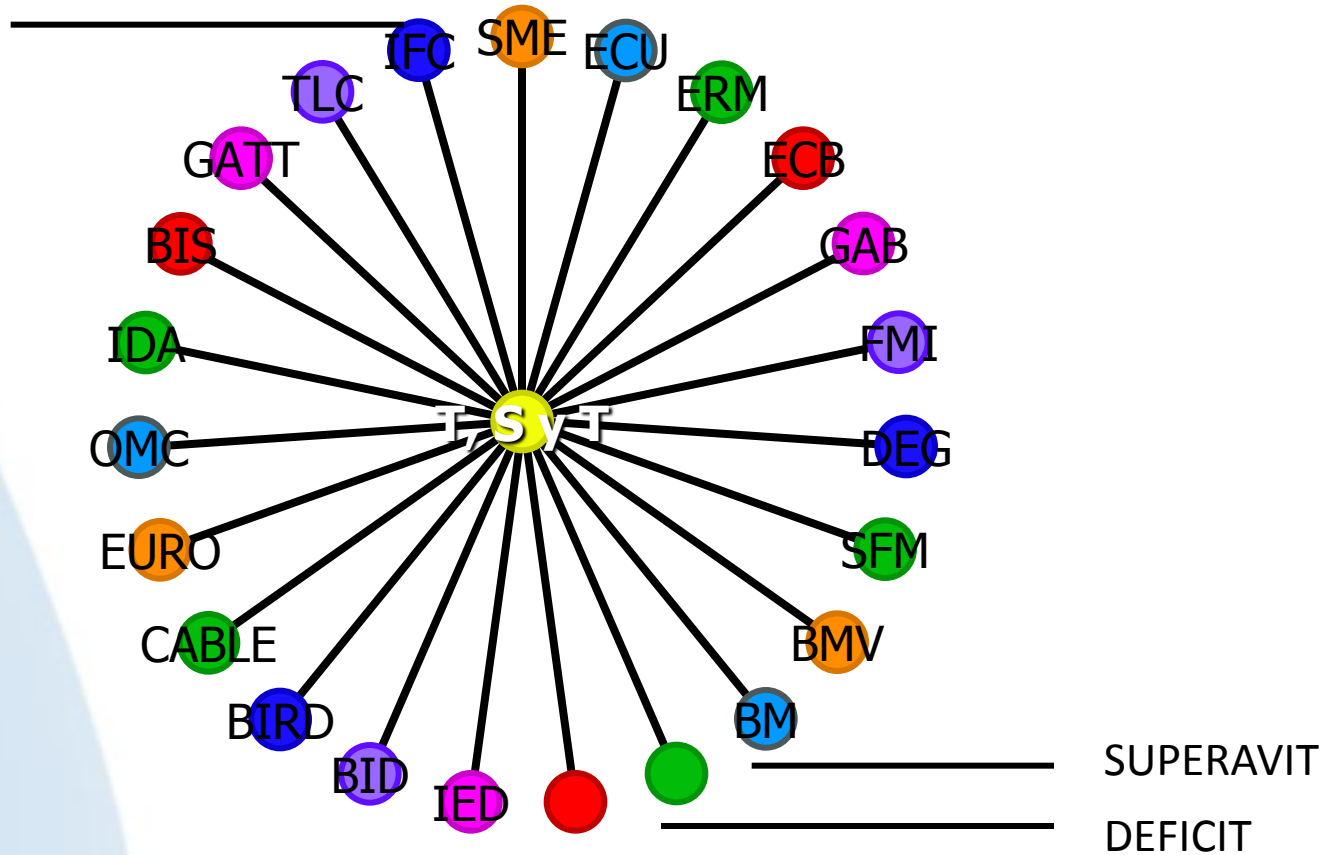
**Admón.. Financiera Internacional**

**Mercados Financieros**

**Macroeconomía**



# Tecnicismos, Siglas y Terminologías Financieras





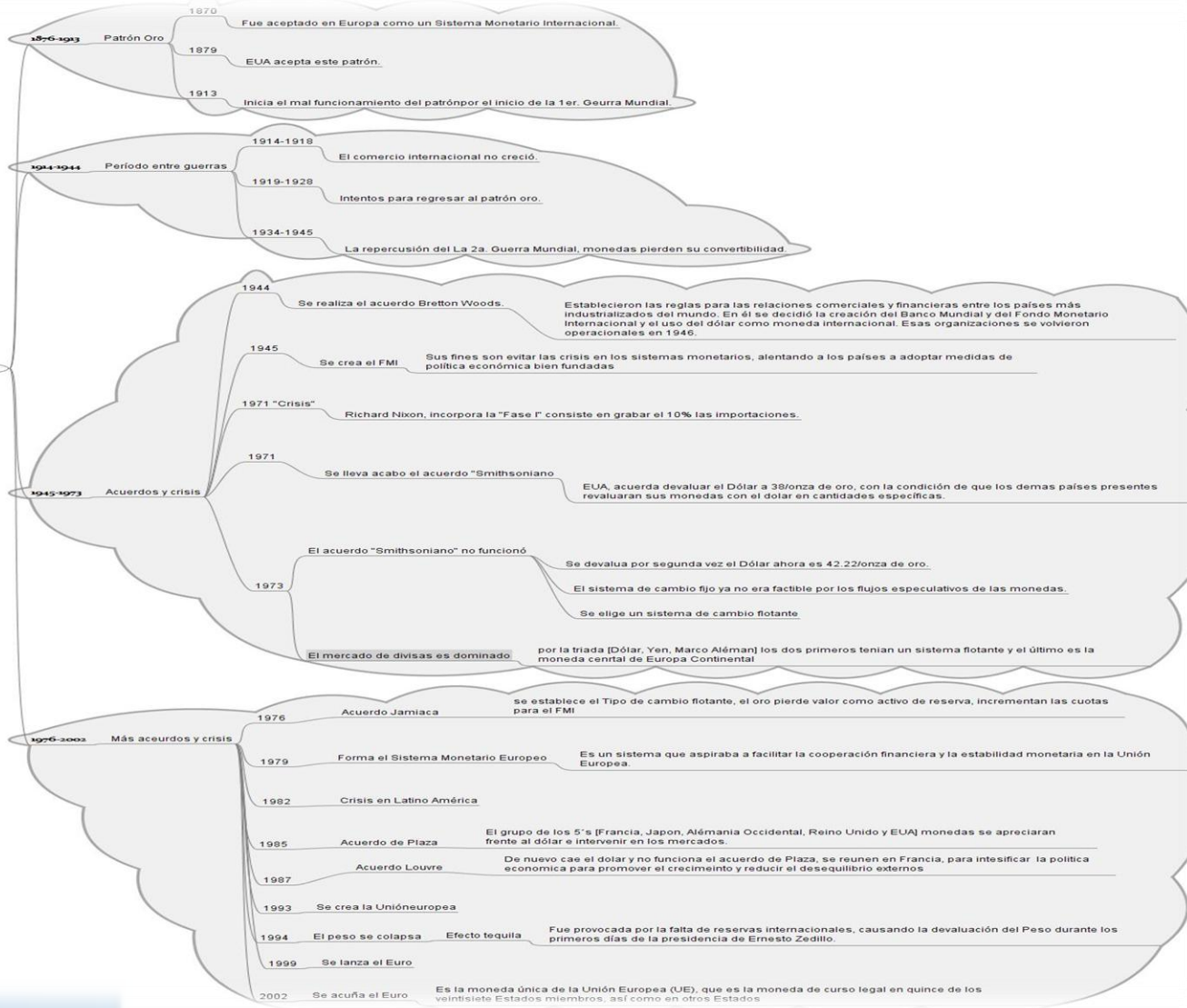
# Sistema de Brettón Woods (1944-1971)



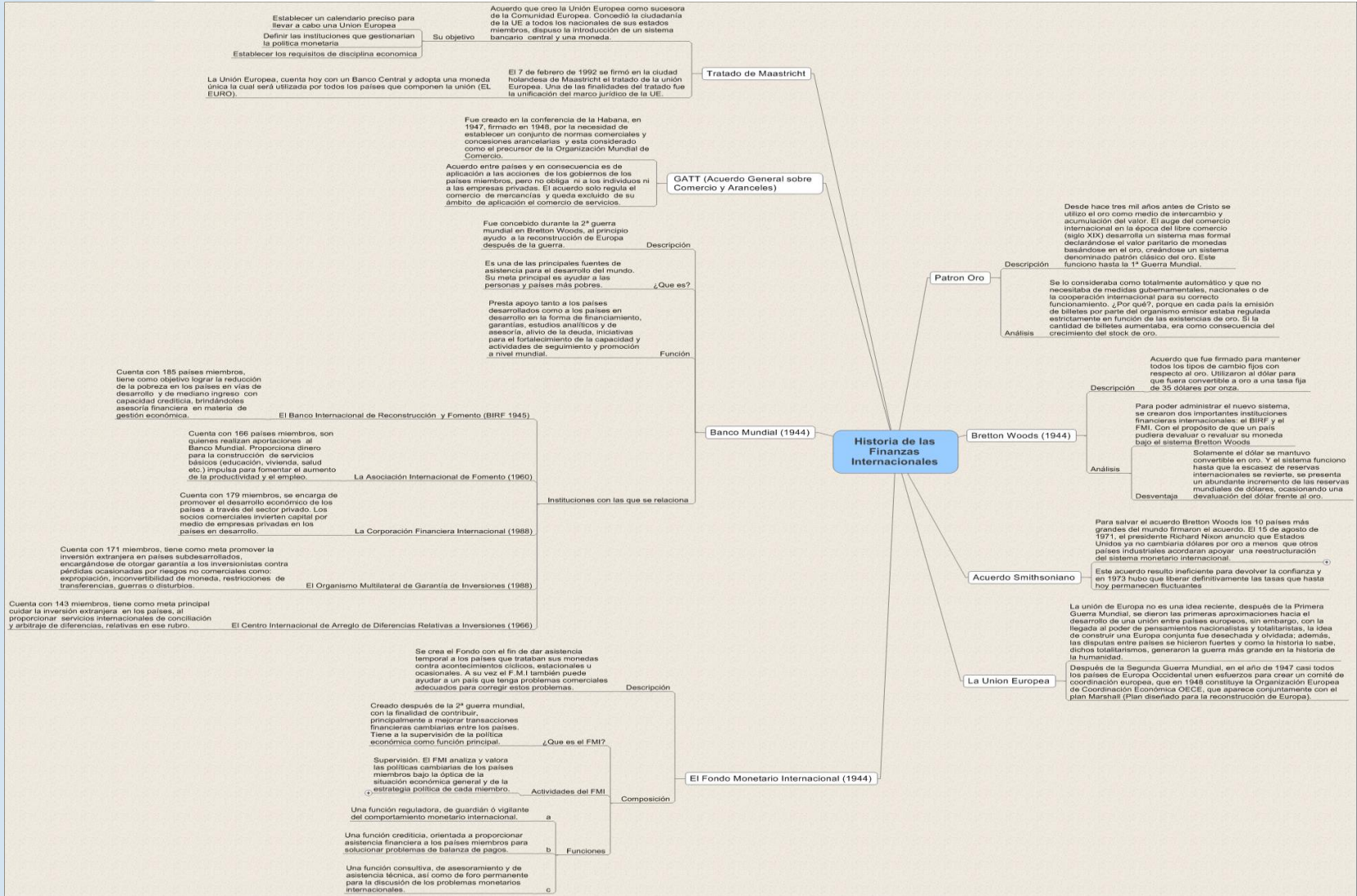
- El principal objetivo del sistema de Bretton Woods fue poner en marcha un nuevo orden económico internacional y dar estabilidad a las transacciones comerciales a través de un sistema monetario internacional, con tipo de cambio sólido y estable fundado en el dominio del dólar.



## HISTORIA DE LAS FINANZAS INTERNACIONALES







# Sistema Monetario Europeo

- 1945-1959. Europa por la paz – los albores de la cooperación.
- 1960–1969. Los «vibrantes 60» – una etapa de crecimiento económico.
- 1970–1979. La Comunidad crece – primera ampliación.
- 1980–1989. Europa cambia de cara - la caída del muro de Berlín.
- 1990–1999. Europa sin fronteras.



# **Unidad II: Introducción a los Mercados Financieros Internacionales**

## **2.1 Mercados de Divisas: Participantes y Transacciones**

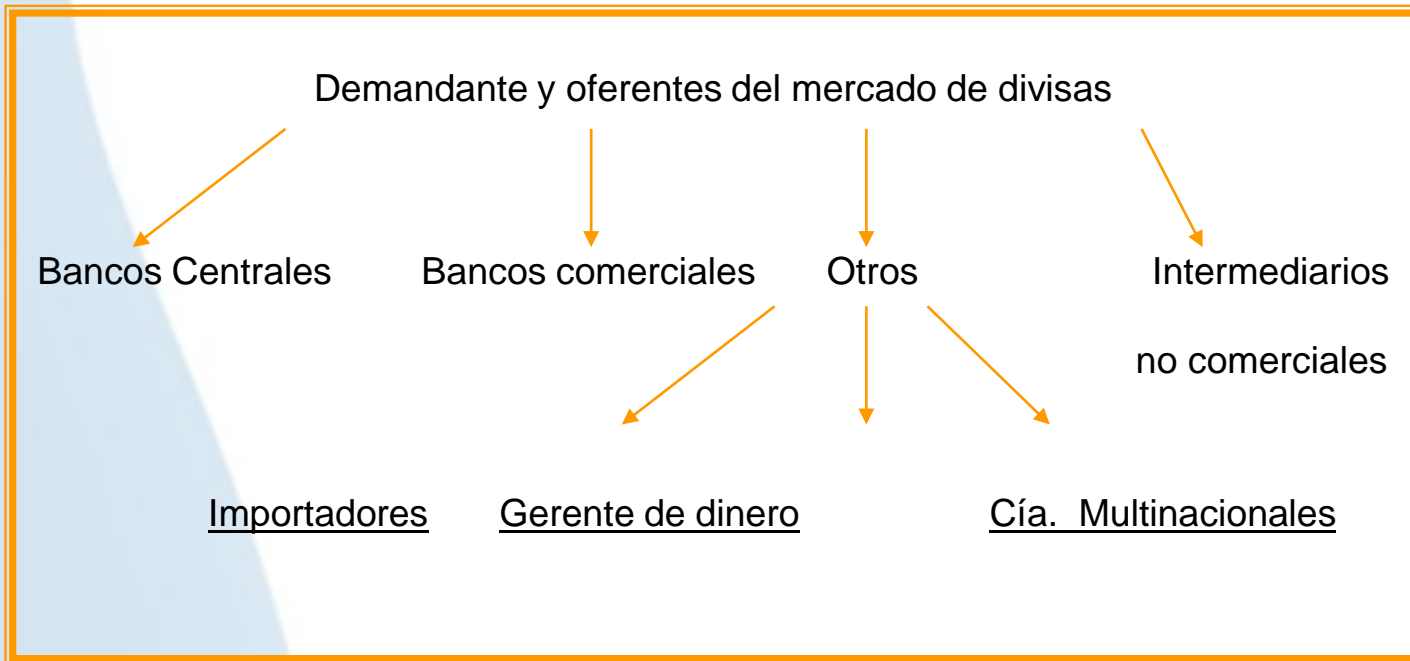


# Que es un Mercado de Divisas?

- **Mercado de cambio:** Sistema a través del cuál se compran y venden las diferentes monedas nacionales.
- **Propósito del mercado de divisa:** Posibilitar la transferencia del poder de compra expresado en una moneda hacia otra moneda.
- **Objetivo del Mercado de divisa:** Facilitar el intercambio de una moneda por otra.

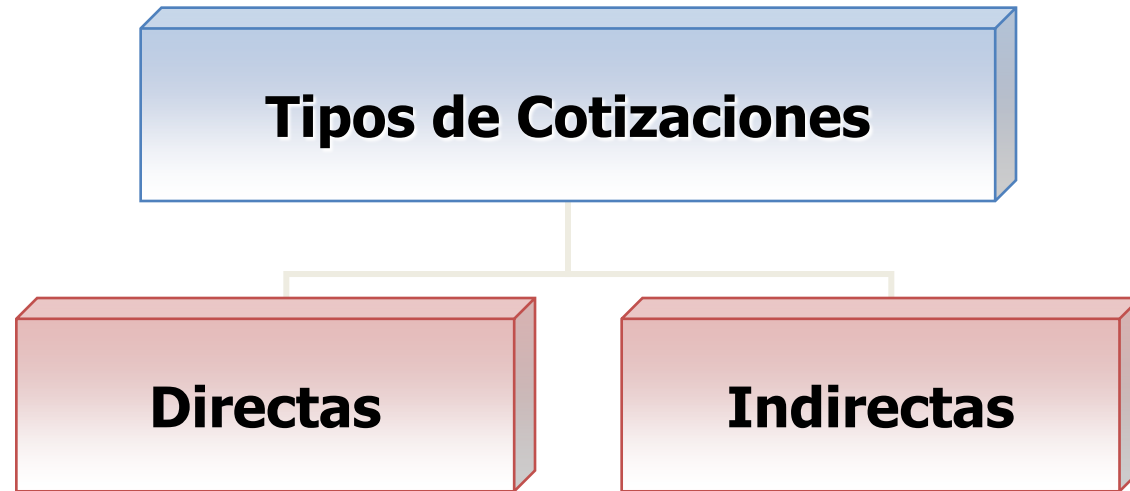


# Participantes:





# Cotizaciones:





# Costo de la operación de compra-venta de Divisas.

- La brecha entre los precios de compra y venta de una divisa, está basada en el ancho y la profundidad del mercado de esa moneda, así como en la volubilidad (frecuencia de cambio) del precio de la misma. Esta brecha es frecuentemente presentada como un porcentaje que se computa como sigue:

***Porcentaje  
de la Brecha***

=

***Precio de Venta***

–

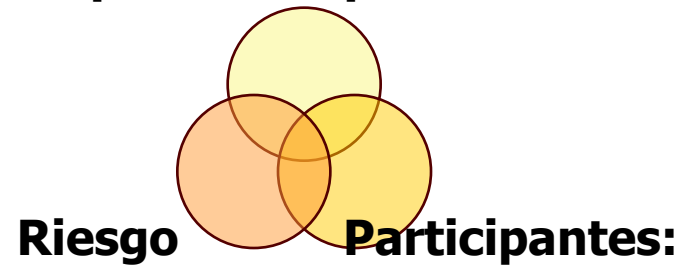
***Precio de Compra***

***Precio de Compra***



# El Mercado Anticipado de Divisas, sus Participantes.

**Operación Cpra.-Vta.**



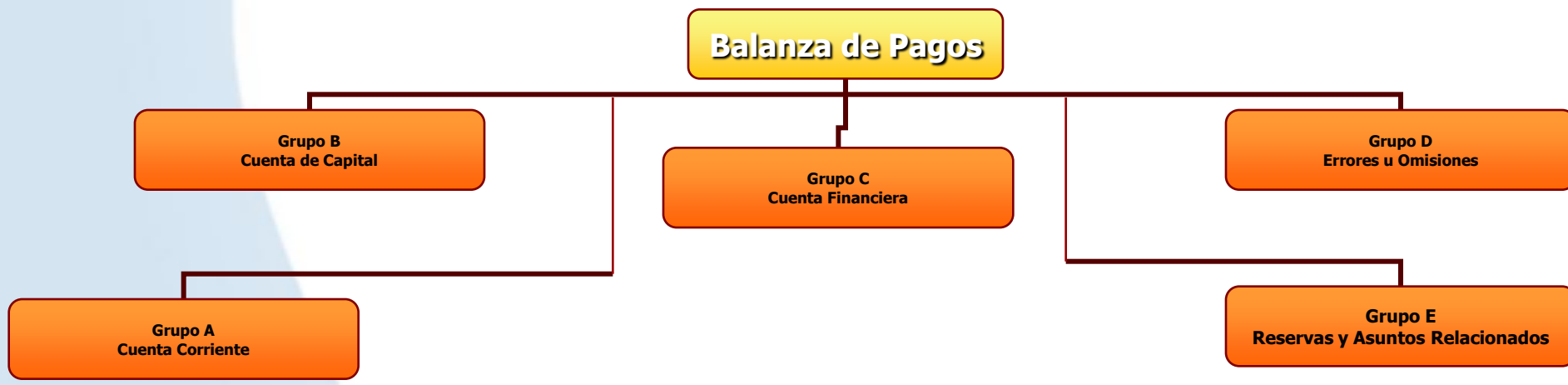
- Arbitros
- Comerciantes
- Compensadores
- Especuladores





# Balanza de Pagos

- La BP es un estado de cuenta estadístico que, durante un periodo específico, resume sistemáticamente las transacciones económicas de una economía en relación con el resto del mundo.





## 2.2 Mercado Spot

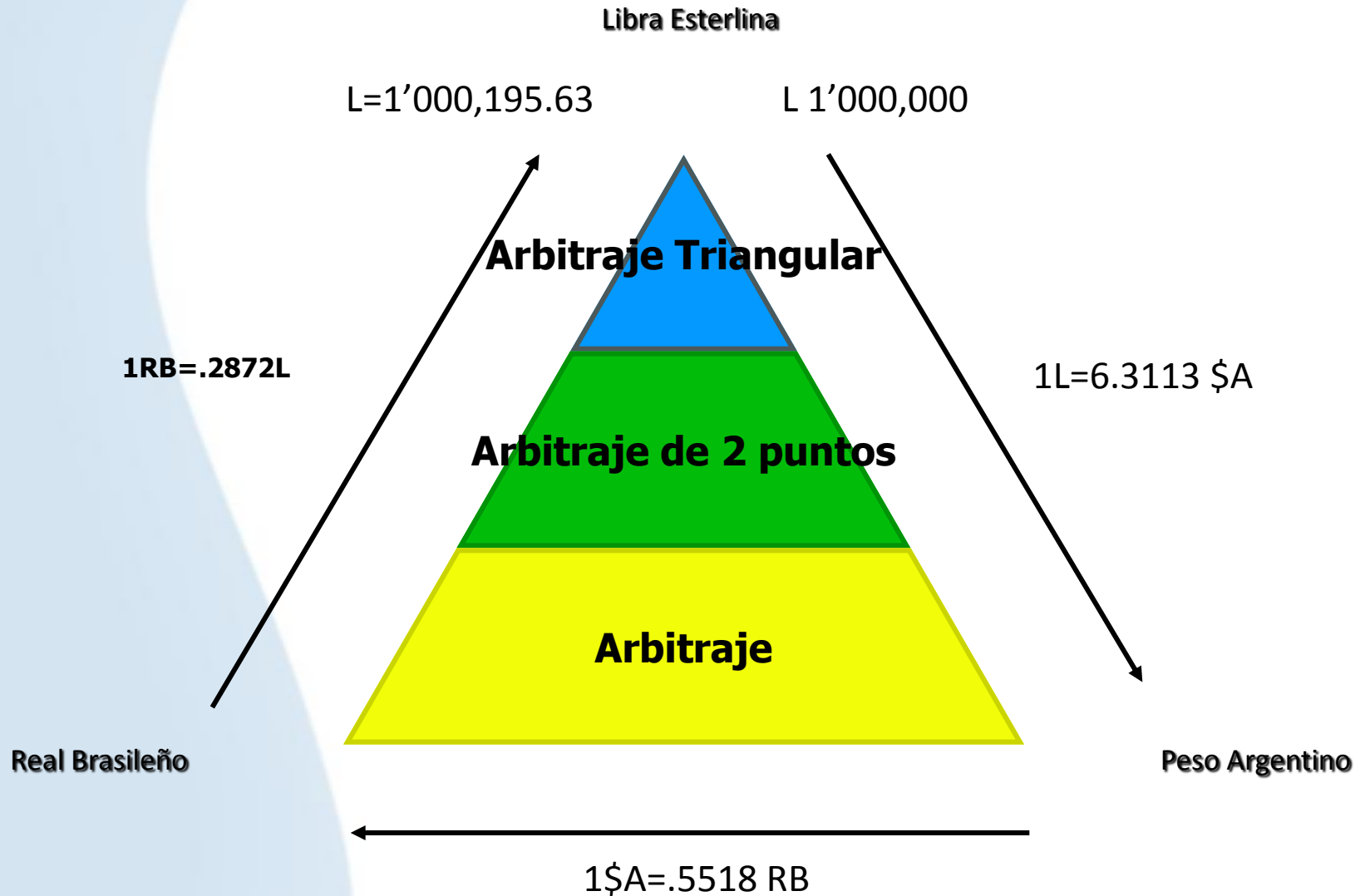


**NEGOCIACION**



**ENTREGA Y PAGO**

**“HOY”**





## 2.4 Exposición y Riesgo Cambiario



- La posibilidad de pérdida debida a un cambio desfavorable en la tasa de cambio, generalmente, se conoce como **riesgo cambiario**.
- Cubrirse contra un riesgo cambiario se denomina **cobertura o previsión** (hedging).
- En tanto que asumir deliberadamente un riesgo cambiario se conoce como **especulación**.

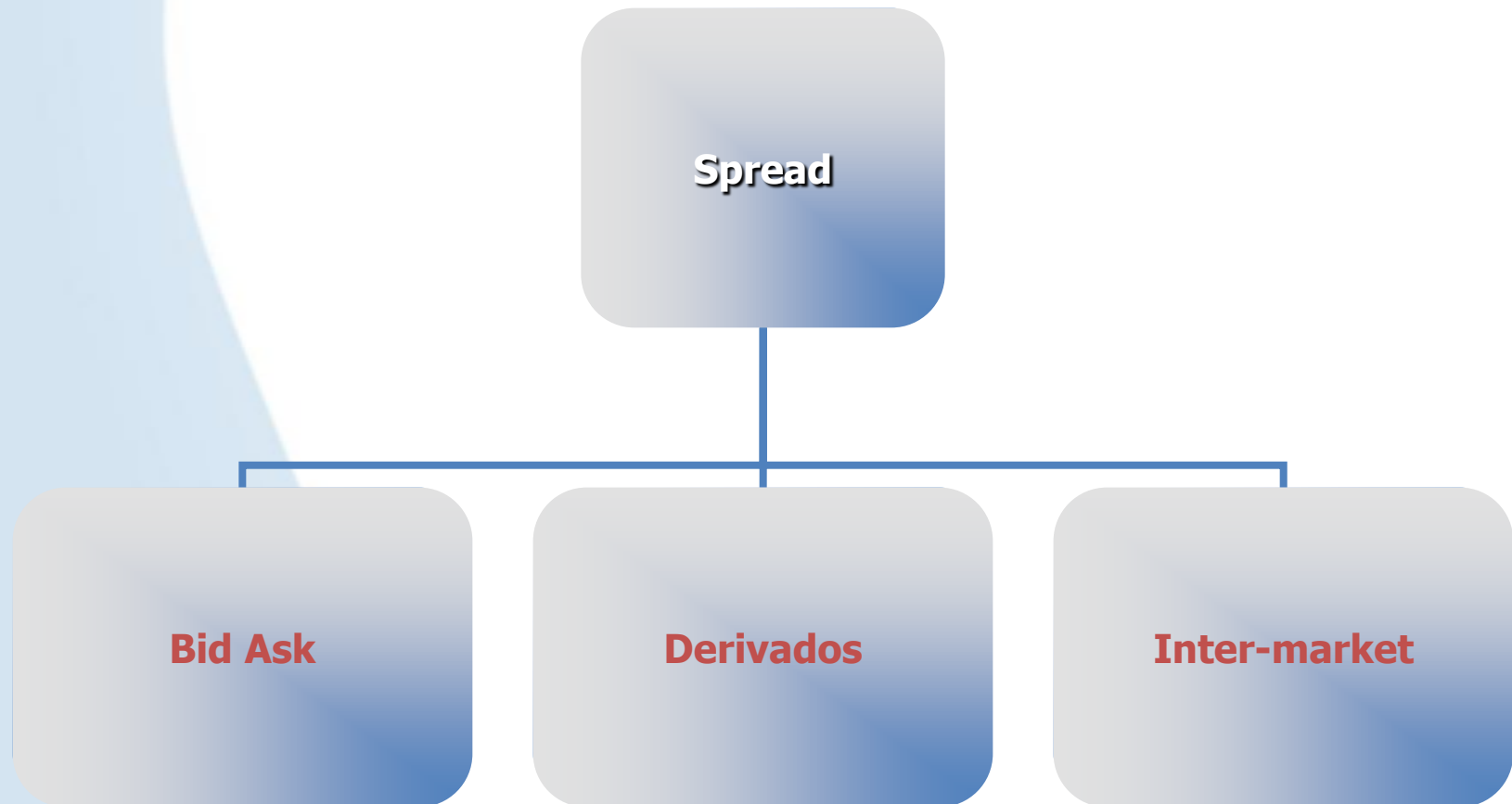


## **2.5 Terminologías: Spreads, Tipos Cruzados y Fijación de Fechas**





# Spreads





# Tipos Cruzados

- Los tipos de cambio cruzados se dan cuando se cotiza dos monedas utilizando una moneda puente que es el dólar y evitar con ello el exceso de información que significaría cotizar directamente las distintas monedas entre sí.



# Fijación de Fechas

- Establecer fechas para la firma de un contrato y la realización de pagos acordados en el mismo.



## 2.6 La Oferta y la Demanda de Divisas



# Origen de la oferta de divisas

- La oferta de divisas se origina en las transacciones activas o créditos de la balanza de pagos, tales como: exportación de bienes y servicios, ingresos sobre inversiones del país en el extranjero, donaciones y remesas recibidas por residentes o importación de capital no monetario.



# Origen de la demanda de divisas

- La demanda de divisas se origina en las transacciones pasivas o débitos de la balanza: importación de bienes y servicios, pagos por rendimientos de la inversión extranjera en el país, donaciones y remesas enviadas por residentes y exportación de capital no monetario; el componente más estable de la demanda es el referido a la importación de bienes y servicios.



## **2.7** Los Regimenes Cambiarios



- Tasas Ajustables
- Banda Amplia
- Devaluación Gradual
- Flotación Controlada





# Regimenes Cambiarios



El diagrama muestra un círculo dividido en tres segmentos. El segmento superior es un arco amarillo que contiene el texto 'Principales Monedas' y 'Países Industriales Medianos'. El segmento inferior izquierdo es un arco naranja que contiene el texto 'Países en Desarrollo y Transición'. El segmento inferior derecho es un arco amarillo que no contiene texto.

**Principales Monedas**

**Países Industriales Medianos**

**Países en Desarrollo y Transición**

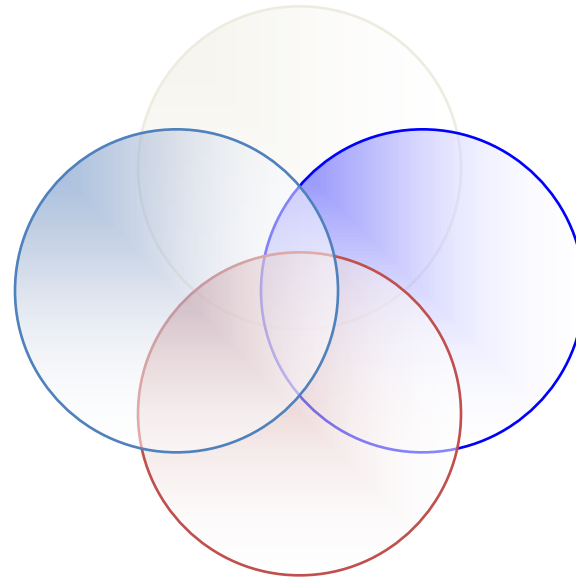


## **2.8 Cobertura y Especulación: Tipos Adelantados, Forwards y Swaps**



**Cobertura  
Hedging-Hedger**

**Swaps**



**Especulación**

**Forwards**





# **Unidad III: La Determinación del Tipo de Cambio**

## **2.1 Las 5 Condiciones de Equilibrio Internacional: UFR, FE, IFE, PPP e IRP**



# Efecto Fisher (FE)

- Llamado así en honor al economista Irving Fisher.
- Establece que las tasas de interés nominales en cada país son iguales a la tasa de rendimiento real, mas compensación requerida para la inflación esperada.
- $(1+R)=(1+r)(1+h)$



# Efecto Fisher Internacional (IFE)

- Es la relación entre la variación porcentual en el tipo de cambio en el tiempo y el diferencial entre tasas de interés comparables en diferentes mercados nacionales de capital.



# Paridad del Poder de Compra (PPP)

- Esta se basa en la noción de que los bienes y servicios deberían costar lo mismo en diferentes países si se miden con una moneda común.





# Paridad de la Tasa de Interés (IRP)

- La teoría de la paridad de la tasa de interés proporciona el eslabón entre los mercados de divisas y los mercados de dinero internacionales.



INICIO

$i\$ = 8.00\%$  anual  
( $2.0\%$  por 90 días)

FIN

\$1'000,000



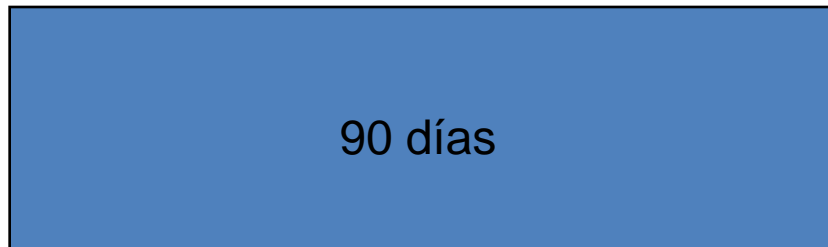
X 1.02



\$1'020,000



S= FS 1.4800/\$



90 días



F90=FS1.4655/\$



FS1'480,000



X 1.01



FS1'494,800



$i_{FS} = 4.00\%$  anual  
( $1.0\%$  por 90 días)



## **3.2 La Relación directa entre las Condiciones de Paridad y el Mercado de Dinero Internacional**



- Las tasas de interés de mercado varían entre países. Las tasas de otros países se han correlacionado (Europa) y mas al aumentar el flujo de efectivo entre ellos. Este aumento se atribuye a las diferencias fiscales entre los países, **la especulación con los movimientos de los tipos de cambio** y a la reducción de las barreras gubernamentales a la inversión extranjera en valores.



# Desempeño de los valores de los mercados de dinero extranjeros

El desempeño de una inversión en un valor en el mercado de dinero extranjero se mide por el rendimiento efectivo (**rendimiento ajustado por el tipo de cambio**), que depende de:

- El rendimiento obtenido por el valor en el mercado de dinero en la divisa extranjera;
- **El efecto del tipo de cambio**



## **3.3 Modelo Macroeconómico Abierto de determinación del Modelo de Cambio**



## El tipo de cambio a plazo como predictor insesgado del tipo de cambio al contado a futuro

- Algunos pronosticadores creen que los mercados de divisas son “eficientes” para las principales monedas flotantes, y que los tipos de cambio a plazo son predictores insesgados de los tipos de cambio al contado en el futuro.



# La eficiencia en el mercado supone:

1. Que toda la información relevante se refleja de inmediato tanto en el mercado cambiario al contado como a plazo.
2. Que los costos de la transacción sean bajos.
3. Que los instrumentos denominados en diferentes monedas sean sustitutos perfectos entre ellos.





## **3.4 Los Modelos de Pronósticos del Tipo de Cambio**



# Análisis fundamental contra análisis técnico

- Análisis fundamental: Es la elaboración de un pronóstico basándose en las teorías financieras y económicas.
- Análisis técnico: Es la elaboración de un pronóstico según la tendencia de una serie de datos.



## **Análisis Técnico**

**Método de  
Balanza de Pagos**

**Método de  
Mercado de Activos**



## La determinación del tipo de cambio

### Las Condiciones de Equilibrio Internacional

Nos muestra la descripción del ambiente financiero internacional para comprender y aprender a administrar el riesgo de las fluctuaciones del tipo de cambio y como afecta en las operaciones de comercio exterior.

#### Paridad del Poder Adquisitivo

Afirma que los tipos de cambio entre las diversas monedas deben ser tales que permita que una moneda tenga el mismo poder adquisitivo en cualquier parte del mundo.

**PPA Absoluta**  
Dice que los precios reales deben ser iguales en todos los países.

**PPA Relativa**  
Manteniendo constantes, la depreciación entre una divisa y otra viene dada por la diferencia de inflación entre los dos países. La divisa que sufre mayor inflación perderá valor (se depreciará).

Ejemplo: Si con 1.000 dólares se puede comprar un televisor en Estados Unidos, con esos mismos 1.000 dólares se debería poder comprar también en España, en Japón, o en Tímor Oriental.

**Desventaja:** Como los niveles de precio varían en los países con distinta intensidad, el tipo de cambio nominal (aquél que todos conocemos y que no depura el efecto de los precios) se verá que ir ajustando para recoger estas diferencias de precio y permitir que se siga cumpliendo la paridad.

Este ajuste del tipo de cambio nominal permitirá que el tipo de cambio real (depurado el efecto de los precios) permanezca constante, manteniéndose la paridad del poder adquisitivo.

**Efecto Fischer**  
Establece la relación que existe entre las tasas de interés y la tasa de inflación anticipada. Aunque también se puede considerar como una relación de una economía nacional, también se utiliza para poner en evidencia algunas de las relaciones internacionales.

Concibe en que los operadores económicos tienen en cuenta la tasa de interés real para sus operaciones, no la tasa de interés nominal.  
La fórmula de Fischer es: Tasa Real = Tasa Nominal - Inflación esperada

Así si la tasa de interés nominal es 10%, pero se espera que la inflación sea del 8%, la tasa real es solo 2%.

**Efecto Fischer Internacional**  
Establece que el tipo de cambio inmediato debe cambiar en una cantidad igual, pero en dirección opuesta a la diferencia en los tipos de intereses entre dos países.

**Paridad de los Tipos de Interés**  
Es la relación entre los tipos de cambio spot y adelantados y las tasas de interés de dos países, es decir, la diferencia entre la tasa de cambio actual y la tasa de cambio anticipada de las monedas de dos países, está en función de las tasas de interés que pagan ambos países.

Sugiere que si las tasas de interés son más altas en un país de lo que son en otro, la moneda anterior se venderá en una tasa de descuento en el mercado de futuros.

### Modelo macroeconómico abierto de determinación del tipo de cambio

Permite establecer relaciones lógicas entre supuestos acerca de aspectos básicos de la economía y proposiciones acerca del funcionamiento de la misma o sobre las consecuencias de política económica.

### Método de balanza de pagos

Si un país gasta más en el extranjero en compras e inversiones de lo que gana o adquiere de otra forma del exterior por un periodo de tiempo sostenido, aumenta la probabilidad de la devaluación de su moneda.

### Método de mercado de activos

Los tipos de cambios sean precios de activos comerciados en un mercado financiero eficiente.

### Existen dos formas para predecir el tipo de cambio

Un pronóstico sirve para las empresas y personas, principalmente aquellas que importan o exportan algún bien o servicio ya que sus cobros o pagos están en moneda extranjera.

### Modelos de pronósticos del tipo de cambio

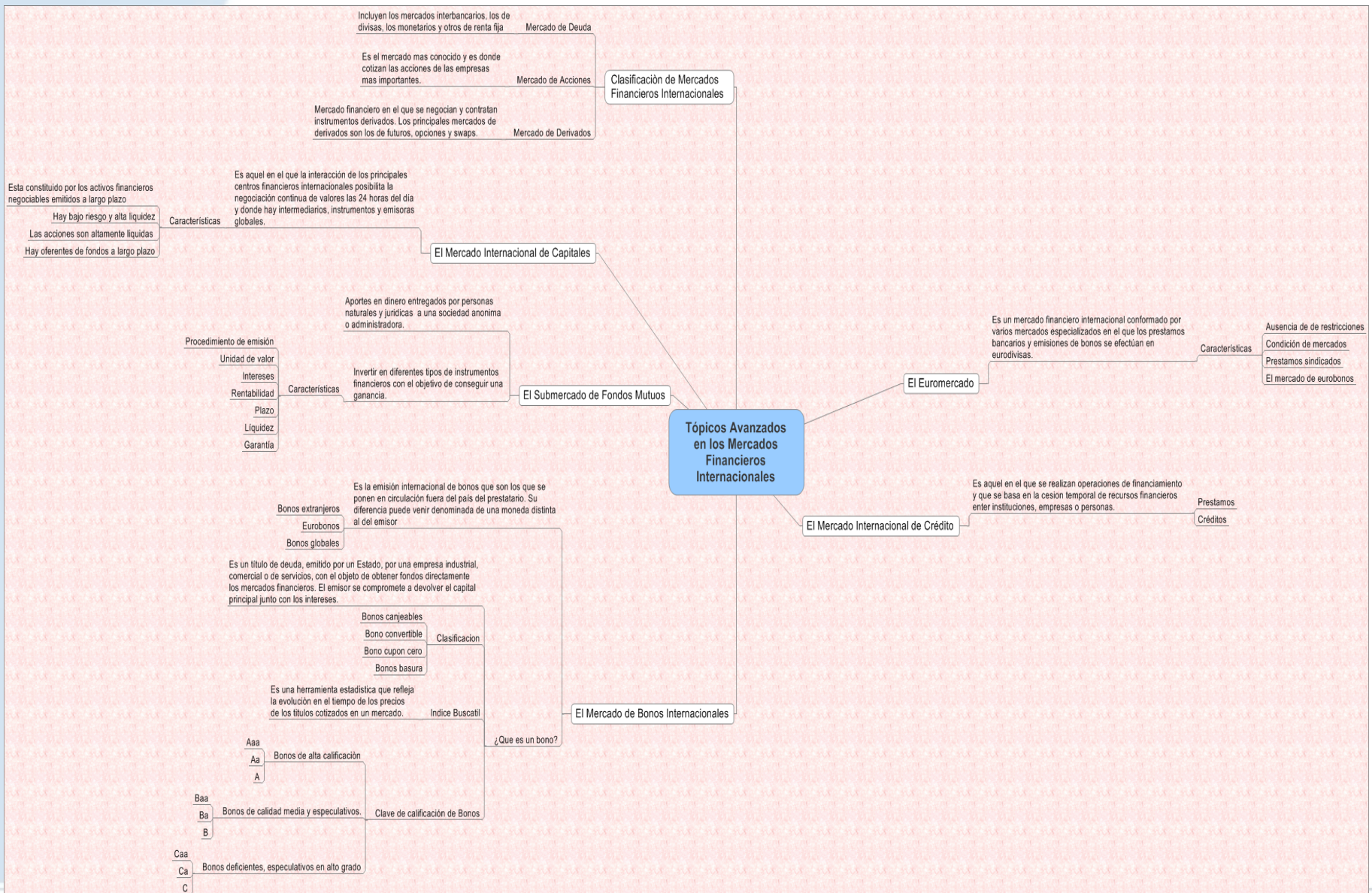


# **Unidad IV: Tópicos Avanzados en los Mercados Financieros Internacionales**

## **4.1 El Euromercado**



- Euromercado (depósitos offshore), significa sencillamente; que la actividad o instrumento se da en un lugar diferente al de la jurisdicción legal de la divisa. Por ejemplo, los dólares depositados en Londres son dólares offshore. Esto se hace naturalmente para evitar algunas restricciones que existen en el país de origen de la divisa que se utiliza en las transacciones.





- Euromoneda
- Eurobono
- Eurocrédito
- Eurodivisa
- Eurodólar
- Eurolíneas
- Euromercado
- Euromercado de Capitales
- Europagare

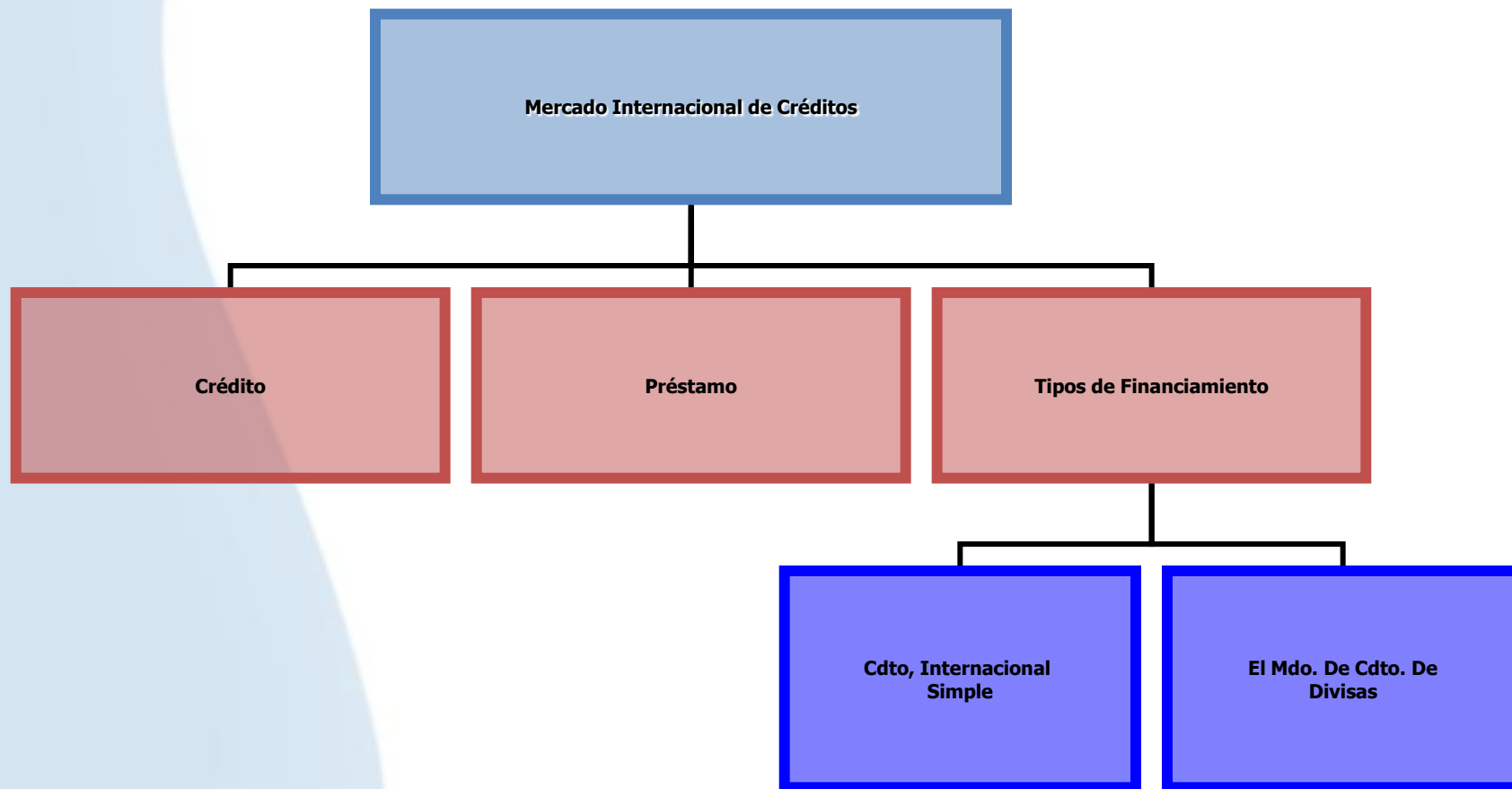




## 4.2 El Mercado Internacional de Créditos



- El mercado de crédito es aquel en el que se realizan operaciones de financiamiento y que se basa en la cesión temporal de recursos financieros entre instituciones, empresas o personas naturales, ya sean nacionales o internacionales. La entrega de recursos financieros se realiza a cambio del pago de un tipo de interés pactado previamente, devolviendo el monto de dinero prestado, más el interés en un periodo de tiempo determinado.





## 4.3 El Mercado de Bonos Internacionales



- Las Compañías y los gobiernos obtienen dinero prestado en el extranjero emitiendo bonos en dos principales mercados financieros: el mercado de eurobonos y el mercado de eurobonos extranjeros. Ambos dan a los prestatarios la oportunidad de obtener con rapidez grandes cantidades de financiamiento de deuda a largo plazo en la divisa de su elección y con términos de pago flexibles.



## 4.4 El Submercado de Fondos Mutuos



- Los fondos mutuos son patrimonios integrados por aportes de personas o empresas (a los que se denomina partícipes) destinados a la inversión en valores. Estos patrimonios son administrados por un profesional conocido como administrador, *fund manager*, o asesor.



# Quienes participan?

- Participes
- Administrador del Fondo
- Comité de Vigilancia
- Banco





## 4.5 El Mercado Internacional de Capitales



- Es aquél en el que la interacción de los principales centros financieros internacionales, posibilita la negociación continua de valores las 24 horas del día, y en el que intervienen intermediarios, instrumentos y emisoras globales, utilizando redes de información internacionales.



# **Unidad V: Introducción al Análisis de Instrumentos**

## **5.1 Opciones**



Un futuro es un contrato muy similar a un forward, con la diferencia de que no se acuerda directamente entre dos partes sino que a través de una bolsa organizada, lo que obliga a que los contratos sean estandarizados.

Este contrato obliga a sus participantes a comprar / vender un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente a su precio actual y costo de financiamiento.

Futuros

Forwards

Forwards y Futuros

Contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal también fijado por adelantado, y la segunda parte se compromete a pagar a la primera a una tasa de interés variable sobre el mismo nominal

Swaps de tasas de interés

Un acuerdo para intercambiar flujos de efectivo en el futuro durante un tiempo de un periodo dado.

Contratos mediante los cuales se establece la obligación bilateral de intercambiar durante un periodo de tiempo determinado, una serie de flujos sobre un monto nominal denominado en divisas distintas para cada una de las partes, los cuales a su vez están referidos a distintas tasas de interés.

Swaps de divisas

Riesgo de Mercado  
Riesgo de solvencia  
Riesgo de Liquidez

Tipos de riesgo

Características

Originador  
Agente Volteador  
Participantes

Swap

Opciones

Es el derecho a comprar o vender un activo subyacente

Venta

Da el derecho al propietario de vender un activo a un precio conocido en una fecha determinada

Da el derecho al propietario de comprar un activo a un precio determinado en una fecha establecida

Compra

Con la opción traspasamos el riesgo de pérdida a un tercero mientras conservamos en nuestro poder la posibilidad de seguir obteniendo beneficios, en caso de una evolución favorable de los precios.

Opción como cobertura

## Introducción al Análisis de Instrumentos Derivados

Características	Forwards	Futuros	Opciones
Contrato	Obliga al comprador y vendedor	Obliga al comprador y vendedor	Obliga al vendedor
Tamaño del contrato	Determinado por las partes	Estandarizado	Estandarizado
Fecha de vencimiento	Determinado por las partes	Estandarizado	Opción europea: fecha de ejercicio coincide con fecha de vencimiento Opción americana: fecha de ejercicio cualquiera hasta la fecha de vencimiento.
Método de transacción	Contratación directa entre las partes	Abierta en el mercado	Abierta en el mercado
Institución garante	Las partes	Cámara de compensación	Cámara de compensación
Mercado secundario	No existe	Mercado organizado	Mercado organizado

Diferencia entre Futuros, Forwards, Swaps



- Una opción es un título que brinda a su poseedor el derecho a comprar o vender un activo a un precio determinado durante un período o en una fecha prefijada.
- 
- Hay dos tipos básicos de opciones; una opción de compra (**call**) da a su propietario el derecho a comprar un activo en una fecha determinado por un cierto precio; una opción de venta (**put**) da al propietario el derecho a vender un activo en una fecha dada a un precio determinado. El activo sobre el que se instrumenta la opción se denomina el **activo subyacente**.



<i>Opciones</i>	<i>Acciones</i>	
	<i>Comprador</i>	<i>Vendedor</i>
<b>CALL</b> <b><i>Opción de Compra</i></b>	Derecho a comprar acciones a un precio fijo, en un período de tiempo.	Obligación de entregar las acciones al precio establecido cuando se ejerza la opción.
<b>PUT</b> <b><i>Opción de Venta</i></b>	Derecho a vender acciones a un precio fijo, en un período de tiempo.	Obligación de recibir las acciones al precio establecido cuando se ejerza la opción.



# Tipos de Opciones:

- Opciones sobre acciones
- Opciones sobre índices bursátiles
- Opciones sobre divisas
- Opciones sobre contratos de futuros



## 5.2 Forwards y Futuros





# Forwards

- Es un contrato de compra-venta en el cual el pago y la entrega del producto se pactan para una fecha en el futuro, donde el precio se negocia y se fija el día de la celebración del contrato. El riesgo de incumplimiento es asumido por ambas partes.



# Futuros

- Es un contrato adelantado, estandarizado y negociable, que se cotiza en una bolsa organizada con especificaciones y márgenes de garantía. Una Cámara de Compensación garantiza el cumplimiento de las contrapartes.



# Diferencias entre Forwards y Futuros

CARACTERÍSTICAS	FORWARDS	FUTUROS
Tipo de contrato	Contrato privado entre dos partes	Negociados sobre cambios
	No estandarizado	Contratos estandarizados
Tiempo	Usualmente no especifica una fecha de entrega	Categorías de posibles fechas de entrega
Ajuste	Inicio y fin de contrato	Ajustados al mercado diariamente
Forma de entrega	Entrega de activo físico o a la liquidación final en metálico	Se liquidan antes de entrega
Tamaño	Puede tener cualquier tamaño que deseen las dos partes del mismo	El tamaño esta definido de antemano
Especificaciones sobre el subyacente	No especifica el subyacente	Se limitan las variaciones permisibles en la calidad del subyacente entregable contra posiciones en futuros
Garantía	No especifica ningún tipo de depósito de garantía	Siempre se cuenta con cámara de compensación que respalda el mercado y que necesita depósitos de garantía
Forma de compensación	No se compensan diariamente	Todas las posiciones en futuros abiertas en el mercado se valoran cada día
Tipo de mercados	No se negocian en mercados organizados	Siempre se negocian en mercados organizados
Liquidez	Usualmente no generan liquidez	Siempre generan liquidez
Válvula de escape	No es transferible	Si es transferible



## 5.3 Swaps



- Un *swap* es un contrato por el cual dos partes se comprometen a intercambiar una serie de flujos de dinero en una fecha futura. Dichos flujos pueden, en principio, ser función ya sea de los tipos de interés a acorto plazo como del valor de índice bursátil o cualquier otra variable. Es utilizado para reducir el costo y el riesgo de financiación de una empresa o para superar las barreras de los mercados financieros.



# Clasificación:

- **Swaps de tipos de interés (swap de vainilla**
- **Swaps de divisas**
- **Swaps sobre materias primas**
- **Swaps de índices bursátiles**



## 5.4 Otros Instrumentos



# Leasing

- El leasing es un préstamo que en lugar de estar representado por dinero, lo está por un bien donde el propietario transfiere el uso y goce al tomador en el momento de su entrega y por esa transferencia el titular recibe un precio que es el canon y le otorga al tomador (solicitante) una opción de compra al final de pago del canon, por un valor residual que fijan las partes como un porcentaje del costo del bien.





# Factoring

- El factoring conforma un conjunto de servicios prestados por una institución de crédito para atender financiera y administrativamente la cartera de deudas de la empresa cliente, por un precio cierto determinado oportunamente.



# Warrant

- Es un instrumento que otorga al tenedor el derecho mas no la obligación de comprar o vender directamente un titulo, nominado como valor subyacente, a un precio establecido con anticipación durante un periodo o fecha determinada.



# Fideicomiso

- Negocio jurídico en virtud del cual una persona llamada "fiduciante" transfiere a título de confianza, a otra persona denominada "fiduciario", uno o más bienes (que pasan a formar el patrimonio fideicomitido) para que al vencimiento de un plazo o al cumplimiento de una condición, éste transmita la finalidad o el resultado establecido por el primero, a su favor o a favor de un tercero llamado "beneficiario o fideicomisario".



# Bibliografía

- 1. Krugman, Paul R., and Maurice Obstfeld. "International Macroeconomic Policy under the Gold Standard, 1870-1914" International Economics: Theory and Policy. (2da. edición. Reimpresión 2000 pág. 518-528.)
- 2. Krugman, Paul R., and Maurice Obstfeld. "The Decline and Fall of the Bretton Woods System" International Economics: Theory and Policy. (2a. Ed. Estados Unidos, reimpresión 2001: Harper Collins, Publishers Inc. pp 536-544).
- 3.-Shapiro, Alan C. "Chapter 2: The Foreign Exchange Market" Multinational Financial Management. (4a. Edición, Ed. Allyn and Bacon, 2000; pág. 33-57).
- 4. Eiteman, David, Arthur Stonehill, and Michael Moffett. "Forecasting and Parity Conditions" Ed. Multinational Business Finance. (pag. 145-182, 6th Edition 2002).
- 5. Rivera-Batiz, Francisco L., and Luis Rivera-Batiz. "A Broad Picture of the Open Economy: The Balance of Payments and Exchange Rate Concepts". International Finance and Open Economy Macroeconomics. (Ed. Chapter 2001; pp. 107-150).
- 6. Grabbe, J. Orlin. "Chapter 9: Foreign Exchange Rates and the Balance of Payments". International Financial Markets. (Ed. Elsevier. 2002; pag. 205-220).
- 7. Grabbe, J. Orlin. "Chapter 12: Eurobanking and Eurocurrency Centers" International Financial Markets. (Ed. Elsevier. 2000: pag. 223-231).
- 8.- Madura, Jeff., "Administración financiera internacional" Ed. Thomson, 2001
- 9.- Fabozzi, Frank / Modigliani, Franco.- "Mercados e Instituciones Financieras"  
Ed. Prentice Hall. 2000
- 10.- Ross, Stephen A..- "Finanzas Corporativas" Ed. Mc Graw Hill, 2002
- 11.- Eiteman David K, Stonehill Arthur, Moffett Michael, Las Finanzas en las Empresas Multinacionales, Octava Edición,  
•



# FIN

*Gracias!*