

MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Conceptos fundamentales

Existen diversas razones tanto en las relaciones domesticas como en las internacionales, por las que los agentes económicos necesitan de los mercados financieros, destacamos seguidamente las principales:

- Porque precisan de recursos financieros para consumir o invertir.
- Porque desean aportaciones de capital para una determinada empresa
- Porque les interesa cubrir determinados riesgos de su actividad
- Porque, en sus operaciones Internacionales, precisan de moneda distinta a la de su País.

Naturalmente, los mercados financieros dan respuestas a otras muchas necesidades de los agentes económicos, pero en el desarrollo de este tema nos centraremos en las detalladas y, dentro de las mismas, en aquellas que hacen específica referencia a sus necesidades internacionales.



Puesto que no existe una moneda internacional por excelencia como lo fue el oro en su día, tan pronto como deben realizarse pagos a países distintos, será preciso cambiar la propia por la que se precisa en los **Mercados de Divisas**, mercados de medios de pago que, ya sea al contado o a distintos plazos, se intercambian unas monedas por otras, y que desarrollaremos ampliamente más adelante.

Si lo que se precisa por parte de los agentes económicos son recursos financieros deberán acudir a los **Mercados de Crédito**, ya sean nacionales, extranjeros o internacionales, para obtener la financiación deseada.

Cuando dichos fondos sean prestados en divisa distinta a la del país, por una Entidad Financiera extranjera, de otro país del de la moneda en cuestión, dicha Entidad acudirá a los que conocemos como **Euromercados**, los cuales serán asimismo desarrollados más adelante.

Si la necesidad a cubrir es la de obtener fondos para la financiación en términos de capital de las Empresas, y por su volumen e importancia requiere de un mercado de captación de capitales organizado, deberá acudirse a los **Mercados de Valores** o Bolsas, e incluso si la dimensión de

la Empresa lo requiere a las Bolsas Internacionales, donde asimismo encontrarán destino los excedentes de liquidez o los ahorros de los agentes económicos.

Por lo conocidos que son estos mercados, por no ser específicamente materia del contenido de estos apuntes, y por estar desarrollado en los mismos todo lo referente a inversiones de y al exterior, tanto directas como de cartera, no ampliaremos este capítulo con información referida al funcionamiento de dichos mercados de valores.

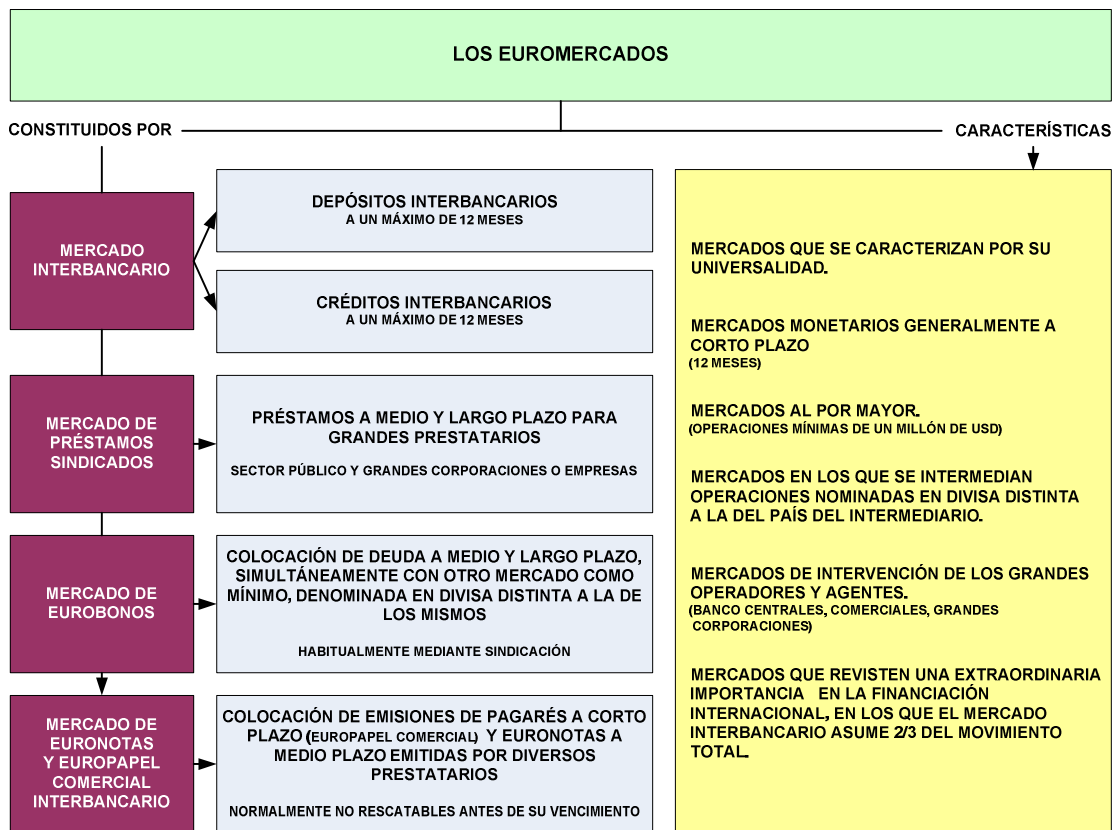
Asimismo, si lo que se requiere son instrumentos adecuados para la cobertura de determinados riesgos de la actividad diaria, o la colocación de capitales especuladores, se encontrará adecuada respuesta en los **Mercados de Derivados** donde, a través de sus diversas variedades de Futuros u Opciones, podrán efectuarse operaciones sobre tipos de cambio de divisas, tipos de interés, índices bursátiles y mercancías (Commodities).

Los euromercados

A diferencia de los restantes Mercados de Capital, los Euromercados se distinguen de aquéllos básicamente por las siguientes características:

- La intermediación se realiza en moneda distinta de la del país de origen del intermediario.
- Son mercados al mayor, por lo que no tienen cabida las operaciones pequeñas (operaciones superiores a 1 M. \$USA).
- Por el motivo anterior, los agentes que intervienen son todos operadores importantes. (Bancos Privados, Bancos Centrales, etc.)
- Son mercados monetarios en los que se realizan básicamente operaciones a corto plazo (máximo 12 meses)
- Se caracterizan por su Universalidad.

- Sus Operaciones revisten gran importancia, y de ellas especialmente las interbancarias, las cuales suponen dos tercios del total negociado.



Aunque las funciones de cada uno de los Euomercados no están claramente definidas, entendemos que podemos diferenciar los distintos segmentos de actividad que componen el funcionamiento global de los mismos, subdividiéndolos en distintos mercados que en su conjunto ajustan, transfieren y distribuyen liquidez al sistema financiero internacional, que son:

1. El Mercado Interbancario
2. El Mercado de Préstamos Sindicados
3. El Mercado de Eurobonos
4. El Mercado de Euronotas y Europapel Comercial

Mercado interbancario

Además de ser el más importante de los Euromercados, el Mercado Interbancario, es en realidad la base de los mismos puesto que, es a través de él, que canalizan la mayor parte de financiaciones y porque, además, permite gestionar a las entidades Financieras que operan en el mismo, tanto sus operaciones activas como pasivas.

Un Eurobanco mantiene la mayor parte de su activo en forma de depósitos interbancarios, y adquiere asimismo la mayor parte de su pasivo en dicho mercado, de ahí la importancia capital de los Mercados Interbancarios en la financiación internacional.

Al igual que ocurre en todos los Mercados Financieros modernos, son las telecomunicaciones las que se encargan de relacionar, con extrema rapidez, las ofertas y demandas para cada divisa y plazo, y puesto que Londres, por los volúmenes contratados, sigue siendo el más importante de los Mercados

Interbancarios, sus tipos (Libor) constituyen referencia fundamental para las distintas operaciones nominadas en divisas.

Los mercados de divisas

Técnicamente, en todos los países se denomina con el término "forex" a los Mercados Internacionales de Divisas, el cual responde a la abreviatura de su denominación inglesa: "Foreing Exchange".

Desde su nacimiento en 1971, a raíz del establecimiento del cambio flotante en determinadas divisas, entendiéndose como cambio flotante a la libre cotización de las monedas bajo la ley de la oferta y la demanda, las operaciones realizadas diariamente por los distintos operadores en el mercado "forex" no han dejado de experimentar un extraordinario crecimiento, tanto en número como en cifras.

Este gradual y extraordinario crecimiento ha venido motivado por la gran cantidad de agentes financieros que acuden diariamente a dicho mercado, tanto para cubrir la necesidad de realizar sus operaciones comerciales y financieras en países extranjeros, como para canalizar determinados fondos especulativos, o incluso, para aplicar la política monetaria dictada por los gobiernos de determinados países.

Aunque el Mercado de Divisas resulta complicado de localizar físicamente en un lugar concreto, no cabe duda que existen núcleos financieros asociados directamente a este Mercado, como es el caso de Londres que es el centro en el que se realiza el mayor volumen de transacciones del mundo, como el de los de Nueva York, Tokyo, Singapur, Zúrich, Hong Kong, Frankfurt y París.

En realidad no resulta correcto hablar de distintos centros financieros, sino de partes de un solo mercado mundial, donde las diferentes localidades están estrechamente unidas a través de los más avanzados medios de comunicación y, por tanto, son prácticamente nulas las divergencias que puedan darse en un mismo momento y en distintos lugares entre las paridades de una misma moneda.

En realidad, puede realizarse una compra o venta de cualquier divisa por otra en cualquier momento, puesto que el Mercado Internacional de Divisas permanece abierto las 24 horas del día.

Las Entidades Financieras australianas y del lejano oriente, las sucursales de las Entidades Financieras de Europa y algunas de los Estados Unidos, comienzan sus operaciones a la misma hora que finalizan en las de San Francisco o Los Ángeles y, es frecuente que las Entidades de Nueva York y Europa amplíen sus jornadas laborales para coincidir en un mayor número de horas, y minimizar de esta forma el desfase horario existente entre ellas.

Clases de mercados de divisas

Al igual que ocurre con otros Mercados Financieros como es el de Derivados, atendiendo su regulación y pautas de funcionamiento los Mercado de Divisas pueden ser clasificados como:

Mercados organizados

Se rigen por normas estandarizadas, concretas y reguladas: garantía de los participantes, accesos al mercado, fechas, cantidades a contratar, comisiones y tribunales.

Mercados no organizados

Asimismo, llamados "**over the counter** o **Mercados OTC**", funcionan sin intervención oficial basándose en determinadas reglas y normas internas establecidas por los propios operadores. Actúan mediante la aplicación de unas pautas de comportamiento no escritas, pero conocidas y respetadas por

todos los participantes; y permiten realizar operaciones especiales, es decir, operaciones a medida, basadas en importes y vencimientos.

El mercado de divisas en España

Dentro del marco de libertad cambiaria comentada en capítulos anteriores que existe actualmente en España, actualmente está establecido que:

- En el Mercado de Divisas español, cualquier divisa puede ser libremente cotizada por las Entidades Financieras Registradas.
- Son libres los cambios aplicables en España a las operaciones de compra y venta de divisas.

Las Entidades Financieras Registradas, únicamente vendrán obligadas a publicar en lugar visible los cambios de máximo y mínimo a aplicar a las ventas y compras de divisa de aquellas operaciones cuyo contravalor sea igual o inferior a los 3.005,06 euros, y a comunicar diariamente al Banco de España la posición en divisas que mantienen en sus balances.

Las divisas

Antes de profundizar en el conocimiento de las características y funcionamiento de los Mercados de Divisas, es conveniente que revisemos debidamente lo que se entiende como divisa, puesto que en la práctica se utiliza esta denominación de forma equívoca.

El concepto de divisa resulta complicado de especificar ya que no existe una definición oficial. Aunque un tanto simplista, la definición más descriptiva del término, es la que lo denomina como dinero que circula a través de apuntes bancarios en su más amplia concepción, es decir:

- Transferencias
- Cheques
- Órdenes de pago
- Apuntes contables al crédito o débito de cuentas,
- Etc.

Pero ello, siempre y cuando estén denominados en una moneda distinta de la del propio país.

No se considerará como divisa a otro tipo de activos financieros como son:

- Acciones y obligaciones
- Pagarés, letras de cambio
- Cualquier otro medio de expresión de un crédito
- Las cuentas de no residentes, aunque estén en moneda extranjera

A pesar de la claridad del contenido del término, tradicionalmente hemos separado de una forma puramente convencional el billete de banco de la divisa, debido principalmente al distinto tratamiento cambiario que por distintos motivos se les aplica.

Los distintos intercambios internacionales que se efectúan con residentes en otros países, por motivo de los cuales se originan cobros y pagos, entre los cuales se encuentra el de la compra-venta de mercancías o prestaciones de servicios, tanto pueden ser atendidos en euros como en cualquier otra divisa convertible.

Para que ello sea posible, debe existir un mecanismo por el cual puedan adquirirse divisas con euros, euros con divisas y divisas con otras divisas. Dicho mecanismo se centra y desarrolla en el llamado mercado "forex" o Mercado de Divisas.

Podríamos pues definir dicha convertibilidad como la facultad mediante la que quien posee una moneda, puede cambiarla o convertirla en otra distinta a su libre elección, sin trabas que dificulten o imposibiliten su cambio.

Esta convertibilidad puede dividirse en "externa" e "interna", entendiendo como externa la de una divisa que tan sólo los no residentes pueden cambiar, e interna la de una divisa que también los residentes pueden cambiar por cualquier otra.

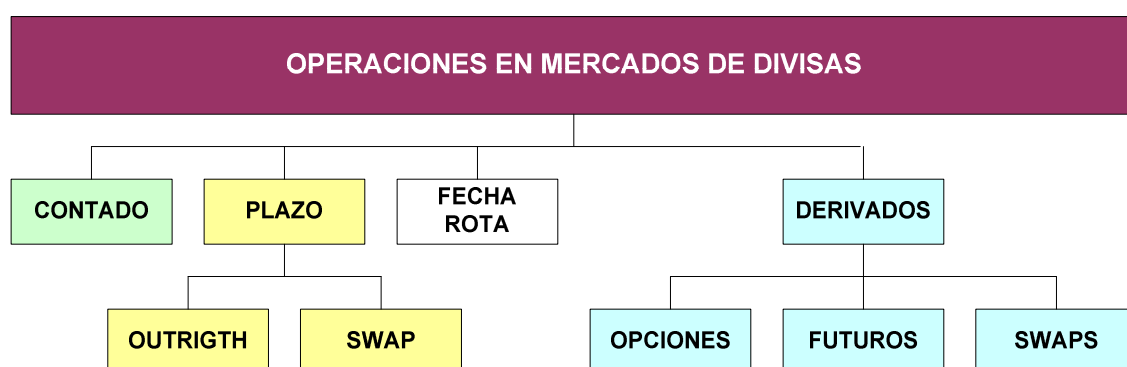
En España, después de haber pasado por diferentes periodos de restricción en la época de la peseta, el Euro es actualmente totalmente convertible, e incluso los residentes pueden hoy mantener cuentas corrientes en divisas en Entidades Financieras, tanto dentro como fuera del territorio español.

Operaciones en el mercado de divisas

Si anteriormente hemos constatado que son diversos los motivos por los que existe determinada oferta y demanda en los Mercados de Divisas, y son asimismo diversas las funciones que desarrollan los diferentes agentes que

operan en los mismos; veremos seguidamente que también son diversas las clases, tipos y modalidades de operaciones que diariamente se realizan en los Mercados de Divisas.

Una clasificación de las distintas operaciones podría ser la contenida en el siguiente cuadro:



En una primera clasificación y atendiendo a su plazo, debe distinguirse entre las operaciones denominadas como de:

Contado

Son sin duda las más comunes, en ellas se intercambia una divisa por otra (compra-venta) a un precio determinado (cambio spot o de contado), las cuales serán entregadas respectivamente por los contratantes no más tarde de dos días hábiles después de realizada la operación, es decir, con valor dos días hábiles.

Plazo

Operaciones en las que los contratantes adquieren el compromiso de intercambiarse en un momento futuro determinado, siempre superior a dos días hábiles, determinada cantidad de divisas (compra-venta), a un cambio o precio pactado en el momento de la contratación (cambio forward o precio de futuro).

Las operaciones de plazo se subdividen en:

Operaciones outright:

Denominadas asimismo como operaciones directas, son operaciones simples de compra-venta de divisas, cuya divisa deberá entregarse en una fecha futura superior a cinco días, realizadas habitualmente por cuenta de empresas.

Su cambio se forma partiendo del cambio de contado o cambio spot de la divisa en cuestión en el momento de la contratación, incrementado o reducido por el importe del diferencial de tipos de interés existente entre ella y la divisa de contraparte, durante los días del plazo.

Con ellas se instrumentan las denominadas operaciones de seguro de cambio, habitualmente utilizadas por las empresas para cubrirse de las posibles variaciones de las paridades de las divisas en el Mercado.

Operaciones swap:

En cuanto a las operaciones swap, se trata en realidad de operaciones dobles o mixtas contado-plazo, es decir, de la compra de una moneda al contado para venderla a plazo.

Las Entidades Financieras las usan habitualmente para cubrirse de posibles contingencias con operaciones en las que no coincide el valor del mercado con el compromiso con su cliente.

Fecha rota

Todas aquellas operaciones que no son ni de contado ni de plazo, como las de valor mismo día, un día, tres, cuatro y seis días, así como todo plazo superior a una semana, que no sea unidades de meses. En la práctica, aparte de las operaciones de un día, las demás se dan muy poco.

Operaciones de contado	Operaciones de plazo	Operaciones de fecha rota
Valor dos días hábiles. Contratos de importe: > 3.005,06 € precio: <i>fixing</i> . < 3.005,06 € precio: <i>libre</i> . Cambio " <i>spot</i> "	Valor más de dos días hábiles. Contrato de Obligado Cumplimiento Precio: <i>libre</i> Cambio " <i>forward</i> "	Valor 0, 1, 3, 4, 6 días y más de una semana. Valor mismo día y siguientes precio: <i>libre</i> Cambio " <i>forward</i> "

Asimismo, dentro de la clasificación de operaciones habitualmente realizadas en los Mercados de Divisas, deberemos añadir a las anteriormente reseñadas, aquellas realizadas mediante la utilización de productos:

Derivados

Adquisición o suscripción de contratos sobre productos o activos derivados financieros, en este caso, sobre determinada divisa, mediante la adquisición de:

- Futuros
- Opciones
- Swaps

Que serán desarrollados conceptualmente en próximos puntos

Según el lugar que ocupan las Entidades Financieras en las distintas operaciones de intermediación que realizan, pueden actuar tanto en la toma como en la colocación de recursos, en este caso, de divisas.

Por ello no debemos olvidar en esta clasificación de operaciones, que las mismas pueden responder además de a la compra-venta, a la toma de préstamos o a la colocación de depósitos.

Operaciones de depósito:

En las operaciones de depósito en divisas, las Entidades Financieras, pueden estar también ubicadas en dos posiciones distintas: la de depositante y la de depositario, es decir, pueden estar desarrollando dos papeles diferenciados, que dan lugar a

dos tipos diferenciados de operaciones de depósito:

- Colocados o prestados a otras Entidades Financieras durante un plazo determinado, por los que percibirá unos intereses pactados junto con el capital depositado, al finalizar el plazo.
- Tomados o aceptados de otras entidades Financieras o de sus clientes, a cambio de los cuales pagará unos determinados intereses a los depositantes.

Estas operaciones son realizadas habitualmente por las Entidades Financieras como contrapartida en las operaciones de seguro de cambio que intervienen por cuenta de sus clientes empresa.

A modo de resumen de esta clasificación, detallamos en el siguiente cuadro las operaciones más habitualmente contratadas por las Entidades Financieras en los Mercados de Divisas, tanto para cobertura de sus propias operaciones como para las de sus clientes, las cuales tanto pueden estar realizadas directamente por la sala de tesorería de la propia Entidad, como a través de brokers especializados, que actúan por cuenta de éstas.

Operaciones	Principales características
Depósito	Depósitos a la vista o a plazo en divisas, tomados o colocados, a través del Mercado de divisas o directamente con otras entidades Financieras.

De contado	Operaciones de compra-venta de divisas al contado, realizadas a cambio spot, con entrega en un máximo de dos días hábiles.
De plazo	Operaciones de compra-venta de divisas, realizadas a cambio forward, con entrega en plazo superior a dos días hábiles.
Outright-Directas	Operaciones de compra-venta de divisas a plazo para entregar en una fecha futura superior a los cinco días hábiles, realizadas a cambio forward y mayoritariamente por cuenta de empresas. Se utilizan para formalizar contratos de seguro de cambio.
Swap's	Compra-venta de divisas a plazo con compra-venta de divisas simultánea al contado. Realizadas mayoritariamente por las entidades financieras para su propia cobertura en operaciones con clientes.
Tom-Next	Modalidad de swap en la que la primera parte de la operación tiene valor hábil día siguiente, y la segunda es al contado.
Forward-Forward	Modalidad de swap en el que se realiza una compra-venta de divisas a plazo simultáneamente con una compra-venta de divisas a un plazo distinto.
Futuros	Operaciones a plazo directas, instrumentadas mediante contratos estandarizados en los mercados

	reglamentados de productos derivados.
--	---------------------------------------

Opciones	Contratadas tanto en mercados organizados como en mercados OTC, se adquiere el derecho de comprar o vender la opción, pero no la obligación de comprar o vender determinada divisa en una fecha fijada y a un precio previamente pactado.
-----------------	---

Swap's	Contratos de permuta financiera, por medio de los cuales dos partes se intercambian futuros cash flows nominados en divisas.
---------------	--

El tipo de cambio

Cada vez que se adquiere un bien o un servicio y el pago se realiza con una moneda que no es la propia, se está realizando una operación de tipo de cambio.

El tipo de cambio es el precio relativo de los bienes o servicios, la relación entre la valoración de los mismos al utilizar para su pago una u otra moneda, o lo que es lo mismo, la relación de valor existente entre ambas monedas.

En la práctica se utilizan distintos tipos de cambio como son:

Tipo de cambio efectivo

Mide el valor global de una moneda en el mercado de cambios.

Tipo de cambio efectivo nominal

Se obtiene ponderando los tipos bilaterales con la nación de cuya moneda se trate, en función de la importancia relativa de los distintos países en el comercio

Tipo de cambio efectivo real

Se obtiene ajustando el tipo de cambio efectivo nominal con la relación entre el nivel de precios nacional y el exterior. Representa el valor de una moneda en cuanto se refiere a su poder adquisitivo.

La disminución o aumento del tipo de cambio de la moneda de un país en relación con las de los demás países, impuesto oficialmente por las autoridades monetarias de dicho país en un marco de tipo fijo, es lo que se conoce respectivamente como:

- Devaluación o
- Revaluación

Mientras que, cuando la disminución o aumento del tipo de cambio se produce de forma ajena a intervenciones de las autoridades monetarias, respondiendo a la coyuntura del mercado, se le denomina respectivamente como:

- Depreciación, o
- Apreciación

Diremos que el dólar se revaloriza o aprecia respecto al euro, cuando a cambio de una unidad de la moneda americana, se obtiene mayor cantidad de euros, o viceversa cuando se devalúa o deprecia.

El tipo de cambio al contado Spot

En una operación de tipo de cambio, cada una de las partes que intervienen se compromete a pagar a la otra, una determinada cantidad de moneda, en un plazo determinado o fecha acordada. Cuando dicha operación es de contado, se denomina también spot, y la fecha establecida para la entrega suele ser de dos días.

Este plazo es el que se prevé que precisan las Entidades Financieras para tramitar las distintas instrucciones destinadas a adeudar y abonar las respectivas cuentas nacionales y extranjeras.

Sin embargo, las operaciones al contado pueden formalizarse con otras fechas de valoración: valor día siguiente, valor un día hábil después del acuerdo (práctica habitual para transacciones entre dólares estadounidenses y dólares canadienses, en el mercado norteamericano), e incluso en el mismo día.

La mayor parte de las operaciones internacionales se denominan en USD, principalmente debido a la preponderancia del dólar en los mercados internacionales, así como al hecho de que es mucho más operativo actuar a través del dólar, que en el mercado bilateral a través de dos divisas concretas.

Dentro del Mercado Spot, en las operaciones de contado se aplican:

Tipo de cambio directo

Responde al número de unidades en moneda nacional, que hay que entregar por una moneda extranjera como, por ejemplo, la cantidad de euros que se precisan para adquirir un dólar americano. Se expresa $1 \text{ US\$} = 0,80 \text{ €}$

Tipo de cambio indirecto

En este caso responde a la cantidad de moneda extranjera que hay que entregar para la compra de cada unidad de moneda nacional como, por ejemplo, la cantidad de dólares americanos que se precisan para adquirir un euro. Se expresa $1 \text{ €} = 1,25 \text{ \$}$

En realidad, con estos tipos de cambio directo e indirecto, lo que se obtiene es el mismo resultado, pero desde dos ópticas distintas.

Tipo de cambio cruzado

Responde a la obtención de la cotización de dos monedas, utilizando una moneda internacional, habitualmente el USD, llamada en este caso "moneda vehicular", es decir, hablamos de cambio cruzado cuando los valores entre dos monedas, son fácilmente obtenidos a través de sus respectivas cotizaciones con el dólar.

Las Entidades Financieras que operan en el mercado de divisas, con independencia de la operación que se desee realizar, habitualmente ofrecen los tipos de compra y venta de las distintas divisas con respecto al dólar.

El tipo de cambio a plazo Forward

Como ya se ha comentado, en una operación de tipo de cambio, cada una de las partes que intervienen se compromete a pagar a la otra, una determinada cantidad de moneda, en un plazo determinado o fecha acordada. Cuando dicho plazo supera los dos días hábiles, nos encontramos ante una operación de plazo, también denominada operación forward.

En las operaciones de compra o venta de divisas a plazo con un precio acordado, a las que conocemos como operaciones "outright", interviene un nuevo elemento que no encontrábamos en las operaciones spot: el riesgo, puesto que generalmente el tipo de cambio al contado y a plazo difieren.

La importancia de estas operaciones radica en saber cubrirse del citado riesgo, es decir, no equivocarse en las predicciones sobre las variaciones o tendencias de los tipos de cambio, ya que a la hora de pactar a qué tipo de cambio se va a llevar a cabo una operación, podríamos incurrir en una pérdida.

El tipo de cambio a plazo Swap

Hemos definido anteriormente una operación "outright", como una compra o venta de divisas a plazo, que se produce cuando las cotizaciones forward vienen reflejadas por un precio de compra pactado.

En cambio la denominamos operación "swap", cuando se produce al mismo tiempo la compra y la venta de una determinada cantidad de moneda, es decir, cuando se produce el acuerdo simultáneo de una compra y de una venta de divisas, pero con un plazo de entrega que no tiene por qué coincidir, con fechas valor distintas.

Un ejemplo de operación a plazo swap es comprar al contado USD y pactar la venta a plazo de estos USD, o viceversa: vender al contado y comprar a plazo, a tipos previamente acordados.

Lo más significativo de las operaciones swap es que, en el mismo momento del acuerdo se establece el cobrar y pagar una determinada cantidad de moneda, a tipos de cambio ya acordados, con lo que no se incurre en ningún riesgo.

Operaciones con derivados

Futuros sobre divisas

Los residentes en España tienen plena libertad para comprar y vender contratos de futuros sobre divisas y para concertar seguros de cambio.

Un contrato de "futuros" sobre divisas, es un:

Acuerdo o contrato estandarizado de compra y/o venta, en el que dos partes se comprometen a comprar o vender una cantidad determinada y normalizada de divisa, a un tipo de

cambio previamente pactado y en una fecha futura concreta.

Se negocian dentro de un mercado organizado, en el que el buen fin de las operaciones está garantizado por una Cámara Oficial de Compensación y Liquidación. En los distintos Mercados de Derivados internacionales, se negocian contratos de futuros sobre divisas altamente estandarizados en todos sus aspectos, a los que se denomina como "futuros".

El hecho de que los contratos de "futuros" sean cerrados en cuanto a importe y vencimiento, implica que en la práctica presenten dificultades para ser utilizados eficazmente como instrumento de seguro de cambio en operaciones de importadores o exportadores, puesto que difícilmente coincidirían dichos importes y vencimientos estandarizados, con las necesidades de cifra y fecha a cubrir por los mismos.

Un contrato "forward" sobre divisas, es un:

Contrato de compra-venta de divisas a un cambio y plazo futuro pactado, denominado de esta forma en lugar de contrato de "futuros" por estar confeccionados a la medida de las partes en cuanto a importe y vencimiento, y negociados fuera de los Mercados Organizados.

Los "futuros", a diferencia de lo que ocurre con las "opciones", son contratos de obligado cumplimiento y, aunque no pueden rescindirse antes de su vencimiento, a la vista de la evolución del tipo de cambio de la divisa

en cuestión en el mercado, el poseedor puede deshacer la posición vendiendo dicho contrato en el propio mercado de futuros.

Las características más importantes de los "futuros" sobre divisas son:

- El precio futuro es conocido por las partes en todo momento, ya que es público.
- La otra parte del contrato generalmente es desconocida.
- Los participantes en el mercado compran y venden contratos ya estandarizados.
- Las operaciones se realizan siempre a través de intermediarios en un mercado organizado.
- La negociación de estos contratos se realiza en un mercado centralizado.
- No hay riesgo de crédito puesto que se realizan ajustes diarios.

Opciones sobre divisas

Los residentes en España tienen plena libertad para comprar y vender opciones sobre divisas y para concertar seguros de cambio.

Al igual que existe un Mercado Organizado de "futuros" donde se negocian contratos sobre compra-venta de divisas, existe asimismo uno de organizado para "opciones", entendiéndose como tales a:

Contratos estandarizados que permiten comprar el derecho, no la obligación, a comprar o vender una cantidad determinada de divisa, a un tipo de cambio concreto y a una fecha futura

igualmente determinada.

Es decir, se negocia la "opción" y no la "obligación" como ocurre en los "futuros", en los que dos partes se comprometen a comprar o vender una cantidad determinada y normalizada de divisa, a un tipo de cambio previamente pactado y en una fecha futura concreta.

Con la utilización de dichos contratos, al igual que ocurre con los de futuros, se cubren las necesidades de que

- Los capitales especuladores que encuentran contrapartida para su colocación.
- Los agentes económicos encuentren adecuada cobertura sobre posibles riesgos de cambio, incluidos en este caso los de los importadores, exportadores u operadores, que utilizan divisas distintas a la propia en sus operaciones.

Aunque con la adquisición de opciones sobre divisas también pueden cubrirse riesgos de cambio, esta operación es en principio más cara que el seguro de cambio directo, también conocido como **outright**, con el que presenta, además, otras importantes diferencias como:

Seguro de cambio	Opción
Obligación de comprar y/o vender	Derecho a comprar y/o vender
Debe ejecutarse y entregarse a vencimiento	No hay obligación de entrega o ejecución
Elimina el riesgo de pérdida, pero también el de potencial beneficio	No hay posibilidad de pérdida y se mantiene la posibilidad de un beneficio potencial
	Coste de la prima

Los contratos de "opciones" presentan las siguientes tipologías:

Contrato call:

Es una opción de "compra" que otorga a su tenedor, el derecho de comprar una cantidad acordada de moneda extranjera a un tipo de cambio concreto.

El momento de ejercicio de tal derecho, dependerá de si se trata de una opción europea o de una americana. Así, mientras la opción europea lo establece al momento del vencimiento contractual, la americana establece la posibilidad del ejercicio de este derecho con anterioridad a ese momento, es decir, en cualquier momento entre el de su suscripción y su vencimiento.

Contrato put:

Es una opción de "venta" que confiere a su titular el derecho de vender una cantidad acordada de moneda extranjera a un precio específico, bien en el momento de su vencimiento contractual, bien en cualquier momento entre el de su suscripción y su vencimiento, según se trate de una opción europea o americana.

Las posiciones que pueden ocuparse en relación a una opción son cuatro:

- Comprador de una opción de compra (comprador de una call).
- Vendedor de una opción de compra (vendedor de una call)
- Comprador de una opción de venta (comprador de una put),
y
- Vendedor de una opción de venta (vendedor de una put).

El comprador de la opción, sea de una opción de compra o "call" o de una opción de venta o "put", será quien, a cambio del pago de una prima pactada con el vendedor, adquiera el "derecho" a comprar o vender respectivamente, determinada divisa.

Por contrapartida, **el vendedor de una opción**, sea de una opción de compra o "call" o de una opción de venta o "put", será quien, a cambio del cobro de la prima satisfecha por el comprador, adquiera la "obligación" de comprar o vender respectivamente determinada divisa si así se lo exige el comprador de la opción, al ejercer su derecho.

Son los propios importadores y exportadores, es decir, los adquirentes de las opciones de compra o de venta, quienes negocian y fijan el precio al que quieren adquirir o vender una divisa concreta en una determinada. Este tipo de cambio de la opción es el que se conoce como precio de ejercicio o "strike price".

En función del cambio fijado, el adquirente tiene que satisfacer en el momento de la compra una prima al vendedor, la cual recibe el nombre de "premium", lo que representa una de las diferencias básicas existentes con el seguro de cambio en el que el tomador no paga nada, a excepción de la comisión de gestión bancaria.

Existen en el mercado dos tipos de opciones, conocidas como opciones europeas y opciones americanas. En las primeras, sólo se pueden ejecutar los derechos en la fecha de vencimiento. En las segundas, el derecho se puede ejecutar en cualquier momento, o sea desde su contratación hasta su vencimiento.

Las primas que se pagan por la opciones americanas son, lógicamente, más altas que por las europeas.

El coste definitivo de la opción viene determinado por la suma de la prima pagada más el lucro cesante, entendiendo como tal el rendimiento que se hubiera obtenido por una colocación alternativa del dinero pagado por la prima y es la máxima pérdida que se puede experimentar cuando se decide no ejercer el derecho.

La utilización de las opciones sobre divisas, cumplen normalmente con tres funciones de cambio:

Función de arbitraje.

Función que permite ejercer la capacidad de obtener beneficio con el mínimo riesgo, aprovechando oportunidades ofrecidas por las deficiencias de los mercados.

Función especulativa.

Función que, basada en la teórica capacidad de anticipar la evolución de las monedas extranjeras o su volatilidad por parte del especulador, lleva al mismo a adquirir opciones mediante el pago de una prima, esperando que la ganancia sea ilimitada, o a venderlas con la esperanza de compensar estáticamente una pérdida potencial ilimitada, mediante el ingreso de una prima establecida.

Función de cobertura.

Esta es la función primordial de la opción, su utilización como mecanismo de seguridad, desde el punto de vista de la actividad empresarial. En ella el coste máximo de la cobertura se conoce desde el inicio, de forma que desde el mismo momento en que se cubre con la adquisición de la opción, se asume el riesgo que supone la pérdida de la prima

Normalmente, los vendedores de opciones son Entidades Financieras y los compradores empresas o particulares. Los protagonistas del comercio exterior, que las utilizan como instrumentos de cobertura de riesgo de cambio, compran opciones de compra o "call options" en el caso de ser importadores, o compran opciones de venta o "put options" en el caso de ser exportadores.

Swaps de divisas

Se entiende como operación "swap" a una:

Permuta financiera que compromete a las dos partes contratantes a intercambiarse una serie de cash-flows futuros a intervalos previamente especificados, entendiendo como cash-flows a distintos flujos de pagos o de cobros que cada uno de ellos deberá atender.

Existen contratos swap de intereses, de divisas y de ambos simultáneamente, distinguiéndose cinco categorías básicas de swap agrupadas de la siguiente manera:

Coupon Swap

Conocido asimismo como "Plain Vainilla", consiste en un intercambio de flujos de interés a tipo fijo, por otro de tipos de interés a tipo variable.

Basis Swap

Intercambiar flujos de tipos de interés a tipos variables, por otra igualmente a tipo variable pero con bases distintas, aunque expresadas en la misma moneda.

Fixed Rate Currency Swap

Intercambio de un préstamo (principal más intereses) a interés fijo, por otro préstamo también a interés fijo, pero en una divisa distinta.

Floating Rate Currency Swap

Intercambio de un préstamo (principal más intereses) a interés variable, por otro préstamo también a interés variable, pero en una divisa distinta.

Circus Swap o Cross Currency Swap

Intercambio de un préstamo (principal más intereses) a interés fijo, por otro préstamo a interés variable, en una divisa distinta.

El contrato "swap", a diferencia de lo que ocurre con los contratos de "futuros" u "opciones" no son contratados en mercados organizados, son operaciones OTC realizadas a través de Brokers o de Entidades Financieras, quienes cruzan las operaciones y asumen el riesgo de garantizar a los contratantes el buen fin del contrato. A pesar de ello, el swap se ha convertido en un instrumento de gran importancia en los Mercados Financieros, ya que contribuye a:

- Internacionalizar los Mercados de Capitales.
- Desarrollar sistemas de cobertura cambiaria o de tipos de interés a largo plazo.
- Reducir costes de financiación, y
- Al Arbitraje.

Evidentemente, en el caso concreto de swap's de divisas los flujos futuros de cobro y/o pago que se intercambian las partes, están denominados en una moneda distinta a la propia de cada participante y, con ello, en lugar de tener que atender pagos en una moneda distinta a la propia, se pasa a tener que atenderlo en la propia moneda, eliminando de esta forma el riesgo de cambio de la deuda

Dentro de las clases de swaps antes relacionados, podemos diferenciar las siguientes clases de swaps de divisas o swaps de tipo de cambio, cuyas características ya se han desarrollado:

- Fixed rate currency swap.
- Floating rate currency swap.
- Circus swap o Cross currency swap.