



TEMA 5: MERCADO DE DIVISAS

1 DEFINICIÓN DE DIVISA

1.1 Introducción

En cada país excepto los que conforman la Unión Monetaria y utilizan la misma moneda, utilizan monedas diferentes. El valor de una moneda con respecto a otra es lo que se denomina tipo de cambio, presente en cualquier operación de comercio internacional.

1.2 Concepto de Divisa

Se puede definir divisa como la representación fungible de una moneda, fundamentada básicamente en tres tipos de activos siempre que estén denominados en una moneda distinta de la del país de residencia del titular:

- Depósitos bancarios de residentes en moneda extranjera.
- Medios de pago que se utilizan para movilizar las cuentas anteriores (cheques, transferencias, tarjetas ...) En definitiva, cualquier instrumento que permita movilizar dichos saldos

Las monedas o billetes en moneda extranjera no serán considerados divisas, son simplemente moneda extranjera, tampoco se consideran divisas:

- Acciones y obligaciones.
- Pagarés, letras de cambio o cualquier medio de expresión de un crédito.
- Las cuentas de no residentes, aunque estén en moneda extranjera.
- Y cualquier derecho cierto de cobro en una divisa ajena a aquella que es moneda oficial del país de residencia.

Una determinada cantidad de dólares o libras, no se consideran divisas sino medios de pago válidos, no obstante, constituyen un derecho de cobro ya que una vez dejan de ser útiles para transacciones en efectivo pueden ser ingresados en una cuenta bancaria se constituye en divisa.

Los billetes en moneda extranjera tienen un tratamiento diferenciado de las divisas, tienen un mayor coste como consecuencia de:

- Coste de transporte
- Seguros
- Tiempo improductivo, el necesario para su formalización,
- Deterioro o pérdida de los billetes
- Riesgo de variación en el precio de la moneda
- Mantener cierta cantidad sin invertir.

Existe una serie de factores que pueden ampliar o reducir la diferencia entre billetes y divisas, como:

- La distancia y la facilidad de acceso entre nuestro país y el billete, no es lo mismo francos suizos que meticals mozambiqueños
- El desarrollo del mercado financiero de la nación del billete recibido
- La estabilidad de la moneda considerada que reducirá el riesgo de cambio.

Es importante conocer el concepto de **Convertibilidad de una divisa**, una moneda es convertible cuando su poseedor puede sustituirla por cualquier otra divisa sin restricción.

1.3 El Tipo de Cambio

El tipo de cambio mide el valor de una moneda con respecto a la de otro país, es decir el precio de una moneda determinada en términos de otra.

La medida más utilizada es el tipo de cambio bilateral, que relaciona el valor de dos monedas en forma nominal.

El tipo al contado refleja inmediatez, solo es válido si realizo la operación de compra-venta en ese momento.

El tipo de cambio a plazo se refiere a la cotización de hoy para un intercambio de monedas que tendrá lugar en una fecha futura. Los plazos pueden ser de un día a varios meses.

El tipo de cambio es doble, tiene un valor para la compra y otro para la venta. Los partícipes asumen una posición doble (venden una moneda y compran otra):

- **Posición compradora** (Bid): Precio que el intermediario (comprador) paga por adquirir nuestra moneda.
- **Posición vendedora** (Ask/Offer): Precio que el intermediario (vendedor) solicita para adquirir su moneda.

Distinguimos tres definiciones de tipo de cambio:

- El **tipo de cambio efectivo**: es una cotización multilateral que mide el valor global de una moneda en el mercado de cambios.
- El **tipo de cambio efectivo nominal** se obtiene ponderando los tipos bilaterales por la importancia relativa de los distintos países

en el comercio de la nación con que se trate. El del euro se calcula diariamente sobre la base de 1990 (índice: 1990 = 100)

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

El tipo de cambio real entre las monedas de dos países es un indicador de los precios de una cesta de bienes y servicios de un país en relación con la de otro.

Los tipos de cambio se pueden hacer públicos a través de dos métodos:

- De forma **directa**: una unidad de otra divisa (divisa base) contra una cantidad variable de nuestra divisa (divisa cotizada).

Ejemplo:

(1 dólar = 0,7205 euros)

0,7205 €/ \$ (notación tradicional) ó \$/€ 0,7205 (notación anglosajona)

Tipo euro frente a dólar: 0,7205

- De forma **indirecta**: Una unidad de nuestra divisa (divisa base) contra una cantidad variable de la otra divisa (divisa cotizada)

Ejemplo:

(1 euro = 1,3771 dólares)

1,3771 \$/€ forma tradicional ó €/ \$ 1,3771 (notación anglosajona)

Tipo de Dólar contra euro = 1,3771

En la Unión Europea, el BCE publica diariamente los tipos de cambio del euro utilizando la cotización indirecta, es decir, 1 euro = x unidades de moneda extranjera.

2 FUNCIONAMIENTO Y CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE DIVISAS (FOREIGN, EXCHANGE, FOREX)

Se define Mercado de Divisas como el sistema o mecanismo que permite el intercambio de divisas entre oferentes y demandantes de las mismas, las cuales serán compradas y vendidas contra otras divisas.

Es el mayor mercado financiero del mundo, por la posibilidad de negociación apalancada que ofrece, su liquidez, abre todos los días 24 horas y los bajos costes de operar en él.

Con el concepto genérico de Mercados de Divisas puede hacerse referencia a:

- A. Mercado Internacional de Divisas (FOREX)
- B. Mercado de Divisas en España.

Mercado Internacional de Divisas (FOREX)

Se configura como un mercado interbancario con negociación fundamentalmente telefónica, directa entre los partícipes o mediante intermediación de un bróker.

La información sobre precios circula automáticamente a través de redes electrónicas de información económica.

Es el mercado de mayor nivel de contratación del mundo. La operativa puede ser contado o spot (fecha valor 2 días) hasta la negociación de forwards, futuros y opciones sobre divisas.

Mercado de Divisas en España

Regulado por el Banco de España, se caracteriza por:

1. Cualquier divisa podrá ser libremente cotizada.
2. Los tipos aplicados a la compra-venta serán libres.
3. Las entidades registradas podrán realizar operaciones de compra y venta de divisas tanto contra euros como contra otras divisas, al contado o a plazo
4. Operará todos los días excepto los declarados inhábiles a efectos de mercado de divisas.
5. Cada Entidad registrada establecerá libremente los tipos de cambio que ofrecerá a sus clientes.
6. Las entidades remitirán a la Oficina de Balanza de Pagos del Banco de España los datos relativos a su posición al contado y plazo correspondiente a negocios en España y sucursales en el extranjero.

Los Miembros del Mercado son:

- a) Las personas físicas y las empresas.
- b) Las Entidades de crédito. Encargadas de realizar tareas de arbitraje.
- c) Los Bancos Centrales. Que pueden realizar operaciones de política monetaria que tiene impacto relevante en los tipos de cambio para lograr una estabilidad económica y controlar la evolución de los precios.
- d) Los Operadores o Brokers.

3 INTRODUCCIÓN AL RIESGO DE CAMBIO (1 pregunta en exámenes 2017)

Los movimientos del tipo de cambio (Riesgo de Tipo de Cambio) se producen por dos causas:

- Cambios en el mercado. Las variaciones en los tipos de cambio (TC) se deben a cambios en la oferta y demanda de divisas en el mercado, dando lugar a depreciaciones o apreciaciones de la moneda nacional con respecto al resto de monedas.

- Decisiones de las Autoridades Monetarias, que pueden decidir una variación del TC oficial en el marco de un mecanismo de cambios fijo, dando lugar a apreciaciones o depreciaciones.

Cuando la demanda de una moneda es mayor que su oferta se producirá un aumento de su precio: se aprecia. Por el contrario, si la oferta de una moneda es mayor que su demanda su valor disminuirá, es decir, se deprecia.

Diremos que el euro se revaloriza (infravalora) o se aprecia (deprecia) con respecto al dólar cuando resulta más barato (caro) comprar una unidad de la moneda estadounidense con el euro, o lo que es lo mismo, por cada euro se obtiene una cantidad mayor (menor) de dólares.

Se habla de depreciación cuando nos encontramos con un sistema de TC flexibles y, por tanto, la reducción del valor de la moneda es resultado de la oferta y a demanda de divisas. Se habla de devaluación cuando nos encontramos con un sistema de TC fijos y la reducción en el valor de la moneda nacional se produce como consecuencia de una decisión política del gobierno y no de las fuerzas del mercado.

A veces los gobiernos deciden devaluar la moneda para incrementar la competitividad en los mercados nacionales. Para que una devaluación tenga éxito se tiene que cumplir una serie de condiciones:

- La curva de la demanda de importaciones y exportaciones tiene que tener una elevada elasticidad precio. Ante incrementos de precio la demanda de importaciones se contraiga mucho y ante disminuciones de precios la demanda de nuestras exportaciones aumente mucho.
- Una elevada tendencia al ahorro. Si como consecuencia de una devaluación se exporta más cabe pensar que la renta del país aumentara. Pero si la propensión a consumir es muy elevada puede ocurrir que la mayor renta se destine a importar más, anulándose ambos efectos.

Por otro lado, existen tipos de cambio cruzado cuando se cotizan dos monedas utilizando una moneda puente., normalmente el dólar.

4 OPERATIVA DE LOS MERCADOS DE DIVISAS

SPOT (Contado). - operación de cambio actual liquidable a los 2 días hábiles

FORWARD (Plazo). - operaciones liquidables a más de dos días hábiles.

OUTRIGHT.- Operación a plazo contratado spot más los puntos Swap (positivos o negativos) del periodo solicitado.

SWAP.- Operación doble simultánea de compra/venta de una divisa en distintas fechas y a cambios diferentes.

OVERNIGHT.- Operación que comienza en el mismo día y acaba al día siguiente hábil.

TOM/NEXT.- operación que empieza al día siguiente y termina a los dos días hábiles posteriores

SPOT/NEXT.- comienza a los dos días hábiles y acaba al tercero.

FECHA-ROTA.- operación a plazo contratada a una fecha diferente de las habituales.

PUNTO.- unidad decimal (1,2217) – 17 serían los puntos.

FIGURA.- Unidad decimal (1,2217) – 22 sería la figura

GRAN FIGURA.- Primer número del cambio de una divisa -1 sería la gran figura.

CRUCE. - dos operaciones simultáneas de signo contrario con el fin de obtener Bº.

POSICIÓN. - Saldo resultante de las compras y ventas en contado y plazo.

4.1 Mercado al contado (Spot)

Operaciones de compra y venta cuando entre la fecha de contratación y la de valor no transcurren más de dos días

4.2 Mercado a Plazo (Forward)

Las operaciones forward se clasifican en:

- **Forward puro:** aquella de compra y venta en divisas cuando entre las fechas de contratación y valor han pasado más de dos días hábiles.

Establece la obligación de intercambiar una cantidad en una moneda por una cantidad en una divisa distinta en una fecha futura determinada de antemano. Transacción habitual entre un banco y sus clientes, instrumentada como seguro de cambio.

- **Swaps de divisas:** se contrata el precio de una operación spot y el de una contraería a plazo.
- **Futuros y opciones sobre divisas.** Operativa habitual de este tipo de derivados.

4.3 Cálculo de Tipo de Cambio a Plazo (Forward o TCfwd) (5 preguntas en exámenes 2017)

El precio forward entre dos divisas de equilibrio o no arbitrable es aquel que hace indiferente comprar la divisa a plazo o hacerlo en el mercado spot, financiando la posición de moneda doméstica e invirtiendo las divisas compradas al tipo de interés vigente en el mercado hasta el vencimiento del forward.

Por tanto, el TC fw será función del tipo de cambio spot y de las condiciones monetarias (tipos de interés) en cada uno de los mercados. Se calcula como:
La fórmula es:

$$F = S \frac{(1 + i_a \frac{T}{360})}{(1 + i_b \frac{T}{360})}$$

Siendo:

F = tipo cambio forward

S = tipo cambio spot

ia = tipo de interés libre de riesgo de la moneda cotizada.

ib = tipo de interés libre de riesgo de la moneda base

Es importante asegurarse de que conocemos cual es el modo de cotización de cada divisa, para evitar errores de cálculo.

T = periodo en días de la operación

El cálculo de precio forward se apoya en la base conceptual de la teoría de la paridad del poder adquisitivo de los TC. Es un precio teórico que puede verse afectado y alterado por diferentes inputs del mercado.

Una formulación directa para calcular los puntos SWAP, también consecuencia de la Teoría de la Paridad de los Tipos de Cambio sería:

$$PS = \frac{Sx(i_a - i_b)xT}{360 + i_b x T}$$

Siendo:

PS: puntos swap. **S:** TC spot. **T:** periodo en dias

la: TC moneda cotizada

lb: TC moneda base.

4.4 Cálculo de los Puntos Swap

Puntos swap son la conversión en precio del diferencial existente de tipos de interés que tienen las divisas objeto de intercambio.

Precio a plazo = Precio Spot + Puntos Swap

La fórmula para el cálculo del precio a plazo como:

$$\frac{\text{Contravalor en euros de la divisa} \times \text{diferencial de tipos de interés}}{36.000 + (\text{tipo de interés de la divisa} \times \text{días})}$$

Un concepto relevante dentro de la operativa a plazo con divisas es la posibilidad de realizar arbitraje.