

Capítulo 1 – La Estructura del Mercado Forex

ABC Box – Temas tratados en este capítulo:

- * Los antecedentes históricos que produjeron el nacimiento del mercado Forex.
- * Los tipos de cambio flotantes no son el único sistema monetario posible.
- * La estructura del mercado global y los principales centros financieros.
- * Otros instrumentos, además del Forex contado.
- * Ventajas y desventajas del mercado Forex.



Imagen: Una oficina de cambio de divisas en Las Ramblas - Barcelona

No es necesario ser un trader para participar en el mercado de divisas: cada vez que viaje y necesite cambiar su moneda a una divisa extranjera, Vd. ya está participando en él.

Lo mismo sucede cuando las empresas de diferentes países compran y venden bienes y servicios a través de las fronteras nacionales que requieren pagos en monedas no nacionales. Ya sea importando o exportando, va a existir una transacción en la que una divisa se intercambia por otra.

Sin embargo, para operar activamente en este mercado, Vd. debe saber cuáles son sus orígenes. El funcionamiento actual del mercado y sus condiciones son relativamente nuevos dentro de la extensa historia del dinero y eso es lo que vamos a aprender en este primer capítulo.

A pesar de su curiosidad para pasar directamente a conocimientos más prácticos, Vd. debe saber que la comprensión de las circunstancias históricas a partir de las cuales surgió este mercado le permitirá formarse una visión más clara a la hora de planificar su futuro negocio operando en Forex.

Veamos algunos antecedentes históricos sobre el mercado financiero más grande del mundo.

1. Los Orígenes

El sistema de Bretton Woods que se había establecido funcionó bien en las décadas de 1950 y parte de 1960, pero funcionar dejó de funcionar de manera satisfactoria con el crecimiento descontrolado del déficit comercial y un alto nivel de inflación causados por la Guerra de Vietnam. A partir de ese momento la confianza en el dólar, la clave del sistema, se desmoronó llevando a una gran especulación contra el dólar a partir de finales de la década de 1960. Los países europeos, especialmente Francia y Gran Bretaña comenzaron a cambiar los dólares sobrevaluados por marcos alemanes y por oro.

Esto produjo que las reservas de Fort Knox, donde está depositado el oro de Estados Unidos, se contraigan severamente. Para frenar la fuerte contracción en las reservas de oro de E.E.U.U., el presidente Richard Nixon impidió las conversiones del dólar y devaluó el dólar, lo que también favorecía las exportaciones estadounidenses aliviando el desequilibrio en la balanza comercial.

En 1973, los bancos centrales europeos dejaron de evaluar sus monedas con respecto al dólar poniendo fin al sistema de cambio fijo basado en el patrón oro. Es a partir de este momento que las principales monedas del mundo empiezan a fluctuar libremente.

Ha habido otros momentos anteriores en la Historia de Occidente en los que las monedas podían ser intercambiadas por oro. Durante la mayor parte del siglo XIX y hasta el estallido de la 1ª Guerra Mundial, el mundo se regía por el denominado “Patrón Oro Clásico” en el que participaban los principales países. El uso del patrón oro implica que el valor de una moneda local se fija a un tipo de cambio establecido en onzas de oro. Ello permitió el movimiento sin restricciones del capital, así como la estabilidad global en las divisas y el comercio.

Los países participantes están obligados a cumplir algunas reglas: por ejemplo, era particularmente importante que ningún país pudiera imponer restricciones a la importación o exportación de oro como mercancía o como método de pago. Esto era una garantía para el libre movimiento del capital sobre la base de condiciones de la oferta y la demanda.

Bajo este modelo, en el que la mayoría de los bancos centrales respaldan su divisa con oro, se suponía que las divisas entrarían en una nueva fase de estabilidad, sin el peligro de una manipulación arbitraria de su valor aumentara la inflación.

Los Periodos de Entreguerras y la Posguerra

Durante el período de entreguerras las potencias del mundo trataron de volver al patrón oro con los tipos de cambio anteriores a 1914, que parecían ofrecer prosperidad y estabilidad, pero el intento no tuvo éxito y los tipos de cambio terminaron siendo flotantes en su mayoría. El patrón oro clásico se desplomó con violencia al término de la Primera Guerra Mundial. El comercio privado y las transacciones financieras fueron suspendidos, las exportaciones de oro fueron prohibidas, y cada país empezó a imprimir dinero para financiar el esfuerzo bélico. Las décadas de los años veinte y treinta se caracterizaron por recesiones y la Gran Depresión. Hubo un cambio de poder hegemónico del Reino Unido a EEUU.

En los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, el sistema pasó a estar basado en unos tipos de cambio fijos centrados en EEUU en virtud de un nuevo patrón oro internacional y la economía mundial experimentó un fuerte crecimiento, estabilidad de precios y el movimiento hacia un comercio más libre. A diferencia de los días del patrón oro clásico, sin embargo, hubo importantes restricciones al movimiento del capital privado.

El patrón oro tuvo sus ineficiencias debido a la forma en que se gestionó: la combinación de una mayor oferta de papel moneda sin el oro necesario para respaldarlo condujo a una situación de inflación devastadora y dio lugar a la inestabilidad política.

El problema que existe con el oro es que su cantidad es demasiado restrictiva: la oferta mundial de oro resultó ser insuficiente para que el sistema de Bretton Woods fuera viable —en particular debido a que el uso del dólar como moneda de reserva era esencial para crear la liquidez internacional necesaria para mantener el comercio mundial y el crecimiento. A medida que las economías se hacían más fuertes y necesitaba más dinero para pagar los bienes importados, no había suficientes reservas de oro para pagar por ellos. Como resultado de la disminución de la masa monetaria, los tipos de interés cada vez eran mayores y la actividad económica se ralentizó provocando finalmente una recesión.

En una situación así, los bajos precios de los productos fabricados en EE.UU. eran por aquel entonces atractivos para otros países, por lo que empezaron a importarlos de forma masiva, contribuyendo así al aumento de la masa monetaria en el país exportador. Esto, a su vez, permite mantener tipos de interés bajos y, por tanto, que la economía crezca. Resultaba evidente que el mecanismo de vinculación entre la inflación/deflación y los flujos de oro no era capaz de ajustar los desequilibrios macroeconómicos. Se creía que, bajo un patrón oro, en un país con déficit por cuenta corriente se produciría una salida de oro. La pérdida de oro significaría una menor oferta monetaria, por lo que el país experimentaría deflación en sus precios. Esto haría que sus productos fueran más baratos en los mercados internacionales, provocando un aumento en sus importaciones y una caída de sus exportaciones, mejorando así su cuenta corriente de nuevo.

Estos períodos de picos y valles se alternaron hasta que la 1ª Guerra Mundial interrumpió los flujos comerciales y el intercambio de oro. Hasta la 2ª Guerra Mundial, la especulación monetaria era casi inexistente y ni siquiera las instituciones la apoyaban. La Gran Depresión y la supresión del patrón oro en 1931 llevó a una pausa en la actividad de intercambio. Pero más tarde, después del período de transición de 1971-1973, el mercado sufrió una serie de cambios que dieron forma al actual sistema monetario mundial: las monedas más importantes comenzaron a flotar.

El Régimen de Bretton Woods, la Etapa de la Transición

Después de la 2ª Guerra Mundial el mundo necesitaba una moneda estable por lo que se alcanzó un acuerdo monetario en julio de 1944: setecientos treinta delegados de cuarenta cuatro naciones aliadas se reunieron en Bretton Woods (New Hampshire, EEUU). El motivo de la reunión era la Conferencia Financiera y Monetaria de las Naciones Unidas. Por primera vez en la historia de las relaciones monetarias entre los principales países industrializados del mundo eran reguladas; era la primera vez que se ponía en práctica un sistema en el que se negociaban y acordaban las reglas para las relaciones comerciales y financieras. El papel del dólar se formalizó en el marco del acuerdo monetario de Bretton Woods y otras naciones fijar sus tipos de cambio oficiales frente al dólar, mientras que EEUU se comprometió a intercambiar dólares por oro a un precio fijo bajo demanda de los bancos centrales.



Fig. 2: La Conferencia de Bretton Woods. Fuente <http://www.un.org>

Se dice que el acuerdo de Bretton Woods se cerró por muchos motivos políticos. Algunos de ellos fueron: las dos guerras mundiales y los años de entreguerras, que fue seguido por la necesidad de reconstruir la economía internacional, la Gran Depresión, la creencia firme y compartida en el sistema capitalista; la situación dominante de EEUU, la necesidad de un sistema económico que actuaría como aval.

Este sistema funcionó bien durante un breve período. Sin embargo alrededor de 1958, la escasez de dólares a nivel mundial se había transformado en exceso.

Tipos Fijos, Semi-Fijos y Flotantes

Teniendo en cuenta el resultado de los tipos de cambio flotantes en la década de los años treinta, los cuales tuvieron consecuencias negativas a nivel mundial, los participantes de la conferencia estaban ansiosos por adoptar normas básicas con las que regular el sistema monetario internacional, así como para crear una política en la que el tipo de cambio de cada moneda tendría un valor fijo.

Y de hecho tales medidas fueron implementadas: se crearon nuevas instituciones internacionales para promover el comercio exterior y para mantener la estabilidad monetaria de la economía mundial.

El sistema de Bretton Woods fue efectivo para controlar conflictos durante muchos años. Podría haber alcanzado los objetivos comunes que se habían establecido pero, sin embargo, su vida fue corta, ya que se derrumbó en 1971.

También se acordó que las monedas volverían a funcionar sobre la base de tipos de cambio fijos, pero esta vez en relación al dólar estadounidense, cuyo valor a su vez estaba fijado en 35 dólares por onza. De esta forma, el valor de una moneda estaba vinculado directamente al valor del dólar estadounidense. En aquella época, si necesitábamos comprar libras esterlinas, el valor de la libra venía expresado en dólares, cuyo valor a su vez se determinaba en base al oro. Si un país necesitaba volver a ajustar el valor de su moneda, podía solicitárselo al FMI para cambiar el valor predeterminado de su moneda.



Imagen: Hotel Mount Washington, en Bretton Woods, New Hampshire, donde en 1944, se celebró la Conferencia Financiera y Monetaria de las Naciones Unidas, en la que se reunieron a representantes de 44 países.

Fuente: http://en.wikipedia.org/wiki/Image:Mount_Washington_Hotel.jpg

Los tipos fijos se mantuvieron hasta 1971, cuando el dólar estadounidense ya no podía sostener su valor. A partir de entonces los principales gobiernos adoptaron un sistema de flotación y todos los intentos de las principales economías de volver a tipo de cambio fijo fueron finalmente abandonados.

El acuerdo de Bretton Woods también tenía por objeto lograr varios propósitos: evitar la evasión de capitales entre naciones, restringir la especulación con divisas, e impedir que cada país aplicara políticas "egoístas", como devaluaciones competitivas, proteccionismo y la formación de bloques comerciales. En definitiva, para crear un nuevo orden económico mundial. De hecho, este nuevo modelo trajo dos ventajas principales para EEUU: por un lado, los ingresos procedentes de la creación de dinero (el llamado señoreaje), y por otro lado la posibilidad de mantener un déficit comercial durante un largo periodo de tiempo.

John Maynard Keynes, presidente de la Comisión Bancaria en la conferencia de Bretton Woods, y uno de sus fundadores, concibió una unión monetaria internacional de compensación que en la práctica sería equivalente a la creación de un banco central mundial, utilizándose una moneda mundial que Keynes denominó "bancor".

El problema, como Keynes bien entendió, es que un comercio internacional y un sistema de pagos basado en un sistema de tipos de cambio flexible con múltiples divisas sería intrínsecamente inestable. La propuesta de Keynes para una unión de compensación penalizaría tanto a los países con déficit como a aquellos con superávit. Cada país tendría una cuenta oficial dentro de este mecanismo, y todos los excedentes y los déficits de la balanza de pagos serían registrados y liquidados a través de estas cuentas. Existirían

incentivos para ambos tipos de economías para ejecutar sistemas de comercio equilibrados, ya que cada país tendría la responsabilidad de corregir sus desequilibrios.

Esta propuesta ciertamente visionaria para crear una poderosa unión de compensación para todos los países fue visto como algo negativo desde el punto de vista de EEUU.



Imagen: El Plan Marshall. Fuente: <http://en.wikipedia.org>

El plan de Keynes no fue aprobado totalmente, pero, en reconocimiento de la validez pragmática de la solución que había propuesto, los tipos de cambio se fijaron en relación al dólar estadounidense mientras que a su vez éste era respaldado por reservas de oro. Todas las otras divisas no podían desviarse más del 10% a ambos lados del tipo fijo establecido.

La propuesta de EEUU, que fue finalmente aprobada, significaba que cada país contribuía a un fondo común y los países miembros con desequilibrios de superávit o déficit tendrían que comprar divisas fuertes de este fondo. En ese momento, Reino Unido era un país con déficit y EEUU un país con superávit, y sólo los países con déficit debían asumir la responsabilidad de corregir el desequilibrio.

En caso de que se diera un desequilibrio fundamental, el banco central responsable de la divisa tenía que pedir autorización al Fondo Monetario Internacional (FMI) para que el valor de su divisa volviera a niveles aceptables. El FMI y el ente que ha evolucionado hasta ser hoy el Banco Mundial, el denominado Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo, surgieron en ese momento para administrar el nuevo sistema.

Llegados a este punto pasamos a resumir las principales características del sistema de Bretton Woods:

* Es un acuerdo de pagos mundial basado en el dólar: oficialmente, el sistema de Bretton

Woods era un sistema basado en el oro que funcionó de forma simétrica en todos los países. Pero, en realidad, se trataba de un sistema dominado por Estados Unidos, lo que significa que EEUU ofrecían la estabilidad de los precios domésticos (o la inestabilidad), la cual podían (o debían) importar otros países. Dado que EEUU no se comprometía a intervenir en los tipos de interés, lo cual hubiera sido deseable, todos los demás países tenían la obligación de intervenir las suyas en el mercado de divisas para fijar sus tipos de cambio frente al dólar estadounidense.

* Era un sistema de tipo de cambio semi-fijo: ello significa que los tipos de cambio eran normalmente fijos, pero se permitía que fueran ajustados ocasionalmente bajo determinadas condiciones. Los miembros estaban obligados a declarar el valor nominal para su moneda e intervenir en los mercados de divisas para limitar las fluctuaciones del tipo de cambio dentro de una 'banda' máxima de fluctuación del +/-1%. Al mismo tiempo, los miembros también conservaban el derecho, siempre que fuera necesario y de conformidad con los procedimientos acordados, para modificar su cambio a fin de corregir un "desequilibrio fundamental" en la balanza de pagos. Este sistema fue pensado para combinar la estabilidad del tipo de cambio y flexibilidad, evitando al mismo tiempo una devaluación mutuamente destructiva.

- Se estrecha la movilidad del capital: en contraste con el patrón oro clásico de 1879-1914, cuando había libre movimiento de capitales, los países miembros podían imponer regulaciones en la cuenta de capital y severos controles de cambio.
- El crecimiento macroeconómico alcanzó niveles históricos sin precedentes: esto se logró a través de la estabilidad de precios y la liberalización del comercio desde mediados de los años cincuenta hasta finales de la década de los sesenta.

La Escasez de Dólares

Más tarde, durante los años cincuenta, el sistema de Bretton Woods estaba bajo una enorme presión y necesitaba ayuda para funcionar correctamente cuando las principales economías comenzaron a evolucionar en diferentes direcciones. Mientras que el patrón oro clásico se derrumbó debido a fuerzas externas (el estallido de la 1ª Guerra Mundial), el régimen de Bretton Woods fracasó debido a la inconsistencia interna. La política monetaria de EEUU fue el ancla del sistema y la creciente inflación en EEUU desestabilizó el sistema hasta que empezó a desintegrarse.

La expansión del comercio internacional y los movimientos masivos de capital provocaron una escasez de dólares.

Después de la 2ª Guerra Mundial, Europa y Japón necesitaron importar todo tipo de bienes manufacturados y maquinaria de EEUU para su propia reconstrucción, mientras que EEUU quería favorecer a países de Europa Occidental frente a la amenaza de los países de Europa del Este y la URSS. Pero no había suficientes dólares en circulación, así que en 1948 EEUU decidió dar a Europa Occidental una ayuda económica, bajo el nombre de Plan Marshall, oficialmente denominado Programa de Recuperación Europea.

En los años 60 la situación comenzó a revertir y comenzó gradualmente a producirse un exceso de dólares en circulación. La guerra de Vietnam, los gastos sociales y la carrera espacial con la URSS fueron las principales razones para el aumento del gasto público de EEUU. Cuando la inflación comenzó a acelerarse en EEUU, el resto de países se negaron a importarla en sus economías. Toda esta situación desestabilizó los tipos de cambio acordados en Bretton Woods.

La escasez de divisas internacionales y la abundancia de dólares estadounidenses despertó algunas dudas acerca de su convertibilidad en oro. El ya de por sí elevado déficit comercial de EEUU dio lugar a presiones especulativas que esperaban una fuerte devaluación del dólar frente al oro. Una serie de reajustes permitieron sostener el sistema temporalmente, pero finalmente el 15 de Agosto de 1971, todo cambió. El presidente Nixon suspendió la convertibilidad del oro y en 1973 EEUU anunciaba oficialmente la flotación permanente del dólar estadounidense, con lo que oficialmente termina el régimen de tipo de cambio fijo y el sistema de Bretton Woods.

Con un crecimiento demasiado rápido de los créditos en dólares en todo el mundo, el respaldo del dólar mediante oro resultó insostenible. El acuerdo de Bretton Woods se derrumbó en 1973, pero coronó al dólar como medio de cambio internacional. Este papel único del dólar ha continuado hasta nuestros días.

El Acuerdo de Pagos Internacionales basado en Dólares

El rápido crecimiento de las economías industrializadas después de la 2ª Guerra Mundial creó una demanda creciente de saldos en dólares en todo el mundo. Cuanto más divisa propia emitía un banco central, más dólares se demandaban para cubrir su divisa.

Durante el período de Bretton Woods, EEUU mantenía grandes superávits por cuenta corriente que habrían provocado una salida dólares hacia el extranjero. Sin embargo, las salidas de capital en forma de subvenciones e inversiones directas por parte de EEUU fueron mayores que su superávit. Ello significa que EEUU estaba prestando más de lo que pedía prestado, satisfaciendo así la creciente demanda mundial de liquidez en dólares, incluso aunque se mantenía como acreedor neto. El resultado fue una acumulación de activos en dólares por parte de empresas extranjeras y bancos centrales.

Con un acuerdo de pagos internacionales basado en el dólar estadounidense, EEUU podía llevar a cabo una política monetaria independiente de las fluctuaciones del tipo de cambio. En este sentido, otros países operaban en desventaja y tenían que subordinar sus políticas monetarias nacionales con el fin de estabilizar sus monedas frente al dólar: las amenazas inflacionarias internas aparecían si sus divisas se depreciaban frente al dólar, perdiendo competitividad en los mercados internacionales si se permitía una apreciación significativa de su divisa frente al dólar. Dentro de este marco monetario, EEUU podía emitir créditos denominados en dólares para el resto del mundo que no tenían porque ser cancelados nunca mientras que el poder adquisitivo doméstico del dólar se mantuviera. Esta ventaja única de EEUU de poder prestar dinero en su propia moneda, era visto por otros países como una gran comodidad para utilizar el dólar como un activo seguro que había que mantener en las

reservas. Sólo una grave pérdida de confianza en el dólar podría deponerlo como el principal medio de intercambio internacional.

Diferentes Regímenes

FAQ Box -¿Qué es un tipo de cambio? Se trata de la tasa a la que intercambiarse una divisa por otra. Dicho de otro modo, es el valor de la divisa de un país en comparación con la de otro. Cuando viajamos al extranjero es necesario "comprar" la moneda local. Al igual que el precio de un activo, el tipo de cambio es el precio al que se puede comprar dicha moneda. Por ejemplo, si Vd. es un europeo que desea viajar a EEUU y el tipo de cambio es de 1,00 EUR por 1,50 USD, significa que por cada euro que tengamos podemos comprar uno dólar y medio.

Hay diferentes maneras de determinar el precio de una moneda en relación a otra:

A través de un tipo fijo, el cual es fijado y mantenido por el banco central como tipo de cambio oficial. En este caso, el precio fijado será determinado en base a alguna de las divisas más importantes del mundo (por lo general el dólar estadounidense, pero también otras divisas importantes como el euro, el yen, o una cesta de divisas). A fin de mantener el tipo de cambio local, el banco central compra y vende su propia moneda en el mercado de divisas a cambio de la moneda a la que está vinculada. Para ello, el banco central debe mantener suficientes reservas extranjeras para liberar o absorber divisas tanto dentro como fuera del mercado.

Algunos gobiernos también pueden optar por tener un cambio semi-fijo mediante el cual el Gobierno vuelve a evaluar periódicamente el valor del tipo de cambio establecido y luego la modifica en consecuencia. Por lo general, se suelen realizar devaluaciones de manera controlada para evitar el pánico del mercado. Este método se utiliza a menudo en la transición desde un régimen de tipo de cambio fijo a uno de flotación libre.

Aunque el tipo de cambio fijo ha funcionado a la hora de desarrollar el comercio mundial y la estabilidad monetaria, se ha utilizado únicamente en un momento en el que todas las grandes economías eran parte de dicho sistema.

Y si bien un régimen de tipo de cambio flotante tiene sus defectos, ha demostrado ser un medio eficaz para determinar el valor a largo plazo de una moneda y crear un equilibrio en el mercado internacional.

Posiblemente ahora se esté Vd. preguntando: "¿Por qué es necesario fijar el valor de una divisa?" Tiene que ver con el objetivo de crear un ambiente estable para la inversión extranjera, especialmente en los países en desarrollo. Si el tipo de cambio de la divisa es fijo, el inversor siempre sabrá cuál es su valor y no tendrá miedo a la hiperinflación. Sin embargo, ello no evita el peligro de una crisis financiera, como así sucedió en México en 1995 y en Rusia en 1997.

Un intento de mantener un valor elevado de la divisa local a través del tipo de cambio fijado puede dar lugar a que las divisas finalmente estén sobrevaloradas. Esto significa que los gobiernos ya no podrán satisfacer la demanda para convertir la divisa local en moneda extranjera al tipo de cambio fijo. Con la especulación y el pánico, los inversores empezarán a convertir sus divisas en moneda extranjera antes de que la divisa local sea devaluada, agotando así las reservas de divisas del banco central.

Existe también la condición de tipo de cambio flotante, que permite que el mercado Forex funcione como lo conocemos actualmente para la mayoría de las principales divisas. Un tipo de cambio flotante es determinado por el mercado privado a través de la oferta y la demanda. Un tipo flotante a menudo se denomina "auto-corregido", ya que las diferencias entre oferta y demanda son automáticamente corregidas en el mercado.

Un tipo de cambio flotante está variando continuamente ya que si baja la demanda de una divisa, también lo hará su valor en el mercado. Esto a su vez hará que los bienes importados sean más caros, estimulando la demanda de bienes y servicios domésticos. Como consecuencia, se crearán más empleos, produciéndose así una auto-corrección en el mercado.

En un régimen flotante, el banco central también podrá intervenir cuando sea necesario para garantizar la estabilidad y para evitar la inflación; sin embargo, en comparación con un sistema de tipos fijos, es menos frecuente que el banco central intervenga.

Un país también puede optar por implementar un sistema doble o múltiple de tipos de cambio, en el que ambas modalidades funcionan en paralelo. A diferencia de un sistema de cambio fijo o flotante, los sistemas dobles y múltiples presentan diferentes tipos de cambio, fijos y flotantes, funcionando al mismo tiempo. El tipo fijo suele ser uno preferencial y el tipo flotante uno más disuasorio.

Mientras que el tipo fijo sólo se aplica a ciertos segmentos del mercado, como la importación y exportación de artículos de primera necesidad, el tipo de cambio flotante es fijado por las fuerzas de la oferta y la demanda en el mercado y se aplica a bienes no esenciales así como a las importaciones de lujo.

Este sistema es también habitual en los períodos de transición como un medio por el cual los gobiernos pueden implementar rápidamente el control sobre las transacciones en moneda extranjera. En esos casos, en lugar de agotar sus reservas de divisas, el gobierno desvía la enorme demanda de moneda extranjera al mercado de tipo de cambio de libre flotación.

Al igual que con las otras soluciones, un sistema de tipos de cambio múltiples no está exento de consecuencias negativas: la creación de condiciones artificiales para ciertos segmentos del mercado es una de ellas. Pero también podría ser utilizado como un medio eficaz para abordar el problema en la balanza de pagos que se produce bajo las condiciones de un sistema de flotación totalmente libre.

Observe que ninguno de estos sistemas son perfectos, sino que todos se consideran como mecanismos para hacer frente a los problemas subyacentes en las crisis económicas y los períodos de inflación. Su objetivo es mantener en definitiva el equilibrio en el sistema monetario.

Estos son los cuatro sistemas, o regímenes, de tipo de cambio que acabamos de ver:

* Sistema de tipo de cambio fijo: el valor de la divisa está vinculado al de otra divisa, a una cesta de divisas o al precio del oro. El propósito de un sistema de tipo de cambio fijo es mantener el valor de la moneda de un país dentro de una banda muy estrecha.

* Sistema de tipo de cambio semi-fijo: el banco central ajusta periódicamente el valor fijo de su moneda.

* Sistema de tipo de cambio flotante: el valor de una moneda de libre y se determina por la oferta y la demanda en el mercado Forex.

* Sistema de tipo de cambio múltiple: los dos sistemas (fijo y flotante) se utilizan simultáneamente en diferentes segmentos de la economía.

2. ¿Adiós Patrón Oro?

La explicación fundamental de por qué el oro era necesario para establecer un sistema monetario internacional posiblemente fuera que incluso las fluctuaciones en el valor del dinero causadas por la oferta y la demanda de oro eran mejores que padecer hiperinflación o una profunda devaluación debida a una política monetaria irresponsable.

Pero la historia demuestra que hay problemas graves asociados con el uso del patrón oro y que es imposible mantener el vínculo. Las dificultades llegaron cuando la oferta de oro osciló, causando fluctuaciones a corto plazo en los precios. Por otra parte, el crecimiento de la economía mundial fue más rápido que la oferta de oro nuevo, por lo que la escasez a largo plazo del oro se convirtió en un obstáculo para mantener los cambios.

El abandono de la convertibilidad en oro fue el comienzo del mercado de divisas tal y como lo conocemos hoy en día. El dólar estadounidense, bajo fuerte presión debido al déficit comercial de EEUU, comenzó a flotar libremente quedando todas las monedas a la deriva tratando de encontrar su lugar en la economía mundial. A partir de ahí muchas oportunidades especulativas comenzaron a aflorar.

Desde principios de los años setenta las monedas más importantes del mundo comenzaron a flotar libremente, controladas principalmente por la oferta y la demanda en el mercado de divisas, y se han mantenido así durante casi cuatro décadas. Entre estas monedas, estaban el marco alemán, la libra esterlina y el yen japonés, cuyos precios se calculaban diariamente. Los volúmenes, la velocidad y la volatilidad comenzaron a aumentar, creándose nuevos instrumentos financieros. Desde entonces, la inestabilidad del tipo de cambio entre las principales monedas ha sido la norma.

La transformación del cambio de divisas en los años setenta

En las décadas siguientes se produjo la transformación del mercado de divisas en el mercado financiero más grande y menos regulado del mundo, aboliendo así las restricciones a los flujos de capital en casi todos los países, y permitir que las fuerzas del mercado muevan los tipos de cambio.

Pero la idea de fijar los tipos de cambio no desapareció del todo. Algunas grandes economías intentó volver a un cambio fijo o valorar sus monedas en relación a algo: sucedió durante los años setenta y ochenta cuando los países asiáticos trataron de agruparse como hicieron los países de Europa Occidental. Durante estos años las divisas mostraron volatilidad a corto plazo, descorrelación en el medio plazo y una situación de deriva a largo plazo. Si bien tras la ruptura de Bretton Woods la mayoría de los responsables políticos pensaban que el sistema de libre flotación supondría contar con un mecanismo de ajuste automático, en la práctica la inestabilidad del tipo de cambio se convirtió en una amenaza grave para la economía mundial.

En Diciembre de 1971 hubo un esfuerzo internacional para restablecer el sistema de tipo de cambio fijo a niveles fijados: las autoridades monetarias de los principales países se reunieron en Washington DC para establecer nuevos niveles para sus respectivos tipos de cambio firmándose el Acuerdo Smithsoniano, similar al anterior de Bretton Woods, pero permitiendo mayores fluctuaciones en los cambios de divisas.

En 1972, la Comunidad Europea, en un intento por obtener la independencia de la influencia del dólar, creó la Flotación Conjunta Europea integrada por la República Federal Alemana, Francia, Italia, Holanda, Bélgica y Luxemburgo. Esta fue otra iniciativa para revisar y rediseñar el sistema monetario internacional. Sin embargo, el acuerdo se rompe un año más tarde produciéndose el cambio a un sistema predeterminado de tipo de cambio variables, al no existir una alternativa en ese momento. Como resultado, surgieron nuevos mercados con nuevos instrumentos financieros, la desregulación del mercado, los sistemas de mercado y la liberalización del comercio.

Los gobiernos podían establecer a partir de entonces tipos de cambio semi-fijos o dejar que sus monedas fluctuaran libremente. De hecho, en 1978, el sistema de libre flotación se había instalado entre los principales países industrializados, lo que significaba, una vez más, que el valor relativo de las monedas se determinaría mediante las fuerzas de la oferta y la demanda.

El Eurodólar

Uno de los principales catalizadores para la aceleración del cambio de divisas fue el rápido aumento de los depósitos en dólares estadounidenses en los bancos fuera del control de las autoridades de EEUU. Los ingresos por ventas de petróleo ruso, por ejemplo, eran depositados en dólares, pero fuera de Estados Unidos, debido al temor de que fueran congelados por las autoridades reguladoras estadounidenses.

El gobierno de EEUU impuso leyes para restringir los préstamos en dólares a los extranjeros. Los mercados europeos eran particularmente atractivos debido a que había muchas menos regulaciones y ofrecían rendimientos más altos. EEUU restringió los préstamos en dólares a los extranjeros en respuesta al explosivo crecimiento en el número y tamaño de los depósitos en el extranjero.

Esto fue el precursor del mercado de Eurodólares (un mercado donde los activos se depositan en una moneda diferente de la moneda de origen). Posteriormente en 1978 Europa crea el Sistema Monetario Europeo, con base en el mercado de Eurodólares, que aparecieron por primera vez en los años cincuenta.

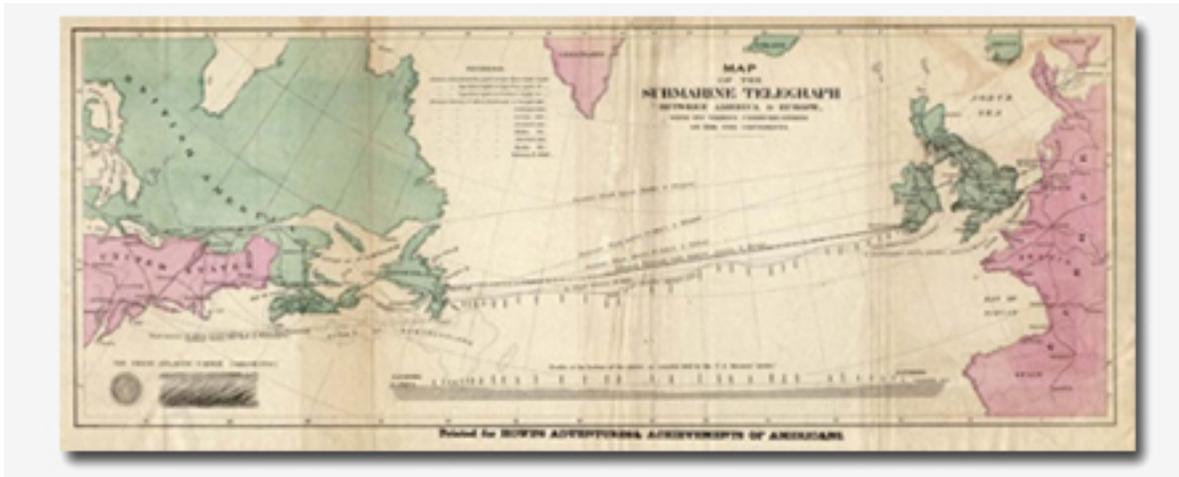
Dentro de este contexto, y debido a su adecuada ubicación -que permitía operar simultáneamente con los mercados asiáticos y americanos- y su capacidad para conectar estos dos mercados, Londres se convirtió, y todavía sigue siéndolo, la capital mundial del mercado de divisas.

En los años ochenta se convirtió en el centro clave del mercado de Eurodólares, cuando los bancos británicos comenzaron a otorgar préstamos en dólares como una alternativa a las libras, para mantener su posición de liderazgo en las finanzas globales.

Hasta 1985, el dólar se apreció gradualmente dañando la competitividad internacional de las empresas estadounidenses. En Septiembre de 1985, el Acuerdo Plaza fue firmado entre los países del G5 (EEUU, Japón, Alemania, Francia, Reino Unido) para bajar la cotización del dólar estadounidense, el cual estaba claramente sobrevalorado.

La intervención conjunta del G5 fue muy eficaz. Sin embargo, el dólar estadounidense continuó perdiendo terreno más allá de niveles aceptables para Japón y Alemania. En Febrero de 1987, los líderes económicos de los países del G7 (G5 más Italia y Canadá) se reunieron en París para detener la caída del dólar, conocido como el "Acuerdo de Louvre". En esta época de cooperación se trataba de gestionar los tipos de cambio que flotaban libremente a través de intervenciones coordinadas.

Facts Box - ¿Sabía que la Libra también se conoce como "Cable" en la jerga de divisas debido a la conexión por cable a través del Océano Atlántico, que conecta Londres y Nueva York?



Últimos Movimientos

Desde finales de los años ochenta, las empresas estadounidenses comenzaron a pedir divisas extranjeras prestadas, encontrando en los Euromercados una oportunidad de inversión atractiva, hacia la que canalizar su exceso de liquidez y una fuente de financiación a corto plazo para el comercio exterior. Este movimiento de capital a través de las fronteras disparó las transacciones en divisas hasta cerca de 70 millones de dólares diarios a principios de la década con el desarrollo de herramientas informáticas. Estas herramientas aceleraron el flujo internacional de capitales, expandiendo el mercado en Asia, Europa y América. Estas mismas herramientas permitieron la participación de inversores privados en un mercado que tradicionalmente estaba reservado exclusivamente a los bancos y a las grandes instituciones.

En 1991, se firma el Tratado de Maastricht. El objetivo era alcanzar la convergencia de tipos de cambio, inflación y equilibrio fiscal entre varias divisas europeas. Sin embargo, la unificación de Alemania Occidental y Oriental, realizada a un tipo de cambio 1 a 1, supuso una presión al alza sobre el marco alemán, considerado como la moneda de referencia para el futuro Euro. Ello presionó a la baja a otras divisas, la libra esterlina comenzó a caer e Inglaterra abandonó el grupo, al no estar dispuesta a importar los altos tipos de interés de Alemania. En 1992-93 el sistema monetario europeo casi se derrumba cuando las presiones económicas amenazaban con una devaluación de las divisas más débiles. Pero la búsqueda de la estabilidad monetaria en Europa, iniciada en la década de los setenta, continuó con un renovado intento no sólo de fijar el cambio de las monedas europeas, sino también de sustituirlas por una moneda única. Finalmente, en 2001 se completa el proyecto de creación de una moneda común y el euro subió con fuerza frente al dólar.

Volúmenes de Negocio Especulativo

El volumen negociado en Forex hoy es tan alto que no hay datos disponibles, pero cada tres años, el BIS (Bank of International Settlements) publica los resultados de una encuesta realizada entre los principales participantes en el mercado y crea una estimación basada en las respuestas obtenidas.

Global foreign exchange market turnover¹					
Daily averages in April, in billions of US dollars					
Instrument/maturity	1998	2001	2004	2007	2010
Foreign exchange instruments	1,527	1,239	1,934	3,324	3,981
Spot transactions ²	568	386	631	1,005	1,490
Outright forwards ²	128	130	209	362	475
Up to 7 days	65	51	92	154	219
Over 7 days	62	80	116	208	256
Foreign exchange swaps ²	734	656	954	1,714	1,765
Up to 7 days	528	451	700	1,329	1,304
Over 7 days	202	204	252	382	459
Currency swaps	10	7	21	31	43
Options and other products ³	87	60	119	212	207
<i>Memo:</i>					
Turnover at April 2010 exchange rates ⁴	1,705	1,505	2,040	3,370	3,981
Estimated gaps in reporting	49	30	116	152	144
Exchange-traded derivatives ⁵	11	12	26	80	168

¹ Adjusted for local and cross-border inter-dealer double-counting (ie "net-net" basis). ² Previously classified as part of the so-called "Traditional FX market". ³ The category "other FX products" covers highly leveraged transactions and/or trades whose notional amount is variable and where a decomposition into individual plain vanilla components was impractical or impossible. ⁴ Non-US dollar legs of foreign currency transactions were converted into original currency amounts at average exchange rates for April of each survey year and then reconverted into US dollar amounts at average April 2010 exchange rates. ⁵ Sources: FOW TRADEdata; Futures Industry Association; various futures and options exchanges. Reported monthly data were converted into daily averages of 20.5 days in 1998, 19.5 days in 2001, 20.5 in 2004, 20 in 2007 and 20 in 2010.

Table B.1

El cuadro anterior, extraído del Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, muestra un crecimiento de volumen en los últimos años.

Links Box - Ver estadísticas completas haciendo click en los enlaces siguientes:
Triennial Central Bank Survey 2010 [<http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>].

En el informe realizado en 2007, por ejemplo, se estimaba que el volumen global total diario negociado está en torno a 3.2 trillones negociados en los principales mercados financieros del mundo, de los cuales un 95% es de carácter especulativo. Su volumen diario de transacciones es aproximadamente 100 veces el de todas las Bolsas en conjunto. El hecho de que el 95% del mercado es especulativo significa que la mayoría de los participantes que compran una divisa realmente no tienen ninguna intención de mantenerla, sino que están viendo su movimiento para revender obteniendo un beneficio cuando haya aumentado su valor.

El 5% restante de los movimientos diario proviene de empresas que se cubren de sus

riesgos y de los gobiernos que intercambian divisas y reservas.

El 85% del volumen negociado se realiza en las principales monedas frente al dólar estadounidense, donde se encuentra la mayor liquidez, lo que permite ejecutar rápidamente las órdenes de entrada y salida del mercado. Puede encontrar justo encima un enlace a una tabla extraída del Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity de 2007.

En los resultados más recientes en los que el BIS clasifica el volumen negociado por países, Londres sigue siendo la capital del mercado Forex. El par EUR / USD es el más operado, y no es una coincidencia que sea el par que tiene las menores horquillas - la separación entre el precio de compra y el de venta). En general, en el mercado interbancario, a mayor volumen, menores serán las horquillas.

En los próximos capítulos aprenderemos que son las horquillas (spreads) y todo lo relativo al funcionamiento del mercado, pero por ahora vamos a mostrar la composición de este mercado así como quién lo mueve y lo agita!

Edge Box – Antes de continuar, vamos a recapitular todo lo que puede ser interesante para Vd. como aspirante a trader de toda la información que acabamos de ver. Los siguientes aspectos pueden ser considerados aspectos fundamentales en el negocio de un trader:

- * Los tipos de cambio son necesarios como un valor de referencia que permita un intercambio inmediato de divisas y facilite el comercio internacional.

- * El sistema de flotación libre de los tipos de cambio parece haber sido adoptado por defecto ya que no existía un acuerdo alternativo en ese momento pero, a cambio, es la condición ideal para el funcionamiento de este mercado.

- * En un sistema de flotación libre, la ley que regula los tipos de cambio es la de la oferta y la demanda

- * Londres concentra la mayor liquidez y actividad en el mercado de divisas y por lo tanto es en su horario de apertura cuando se produce la mayor actividad en Forex.

3. La Estructura del Mercado

Aunque los inicios de Forex se remontan a comienzos de los años setenta, la ausencia de un mercado central para realizar transacciones de cambio hizo difícil para los importadores y exportadores poder seguir con precisión los movimientos diarios de las divisas. De hecho, no tenían experiencia previa con los tipos de cambio flotantes. Estaban a merced de la industria bancaria, especialmente de los grandes bancos para los que la operativa en divisas se convirtió en una enorme fuente de ingresos.

Los primeros brokers de divisas aparecieron en escena a mediados de los años setenta para cubrir la significativa demanda de negocio de cambio de divisas por parte de los bancos pequeños y medianos, los cuales necesitaban disponer de tipos de cambio continuos en las principales divisas.

Inicialmente, los brokers de divisas instalaron líneas directas con todos los bancos dispuestos a participar. En general, un gran banco ofrecía un tipo de cambio y los brokers se lo mostraban a todos los bancos casi al mismo tiempo. El primer banco que negociara a ese tipo de cambio cerraba una transacción, mientras que el resto debía esperar la siguiente cotización. Cualquier banco podía mostrar un tipo de cambio, ya fuera de compra o de venta. Rápidamente, con la ayuda de las nuevas tecnologías, los brokers se volvieron muy sofisticados y eficientes de tal forma que presentaban de forma conjunta un sistema de precios continuos en ambos sentidos, utilizando a los bancos como proveedores de liquidez primaria.

El Mercado Interbancario

Cuando se habla de las divisas a nivel gubernamental (bancos centrales) e institucional (bancos comerciales y de inversión), nos referimos a un mercado que, en la actualidad, negocia más de 3 trillones de dólares al día. En este nivel, las operaciones de 5 a 10 millones son frecuentes, pero también cantidades de 100 a 500 millones son negociadas entre los principales participantes.

El mercado de divisas es un mercado interbancario o *over the counter* (OTC) en el que se negocia al contado, lo que significa que no se hace a través de una Bolsa. A diferencia de la mayoría de mercados financieros, el mercado Forex no es un mercado centralizado donde se registra cada transacción por precio y volumen negociados. No hay un lugar centralizado al cual podemos solicitar registros de todas las operaciones ni existe un único creador de mercado, sino muchos.

Cada creador de mercado registra sus propias operaciones y las mantiene como información propietaria. Los creadores de mercado primarios que ofrecen horquillas de precios de compra y venta en el mercado de divisas son los bancos más grandes del mundo. Lo cual literalmente significa que los bancos están continuamente negociando entre sí, ya sea en su nombre o en el de sus clientes. Por ello, el mercado en el que los bancos realizan transacciones se denomina mercado interbancario.

Los especuladores más grandes también operan en el mercado interbancario, donde se pueden ejecutar transacciones de varios millones de dólares con facilidad.

Los operadores individuales, que generalmente operan con posiciones mucho más pequeñas, lo hacen a través de intermediarios (brokers, dealers).

El volumen negociado se concentra particularmente en Londres, pero también en Nueva York y Tokio. Estas ciudades son también importantes centros de negociación y de toma de decisiones financieros debido al volumen total que desde allí se negocia y al número de participantes en el mercado, y también porque los acontecimientos en estos lugares tienden a influir en otros centros de negociación del resto del mundo. Otros lugares importantes a este nivel son Sídney, Suiza, Frankfurt, Singapur y Hong Kong.

Muchas de las principales monedas fluctúan libremente frente a las demás y son negociables virtualmente en casi todo el mundo. Esto se ha traducido en aumento de la especulación de los bancos, hedge funds, brokers y particulares. Los bancos centrales intervienen ocasionalmente con la intención de llevar las divisas a los niveles deseados; sin embargo, el factor subyacente que dirige el mercado Forex son las fuerzas de la oferta y la demanda.

La falta de un mercado físico centralizado permite que el mercado de divisas opere las 24 horas del día, 5 días a la semana, cubriendo diferentes áreas a través de los centros financieros más importantes. Su enorme volumen de transacciones hace que sea muy líquido y por lo tanto muy conveniente para operar. Las divisas son el activo más negociado en el mundo – cualquier operación comercial o financiera que atraviese las fronteras puede implicar un cambio de divisa.

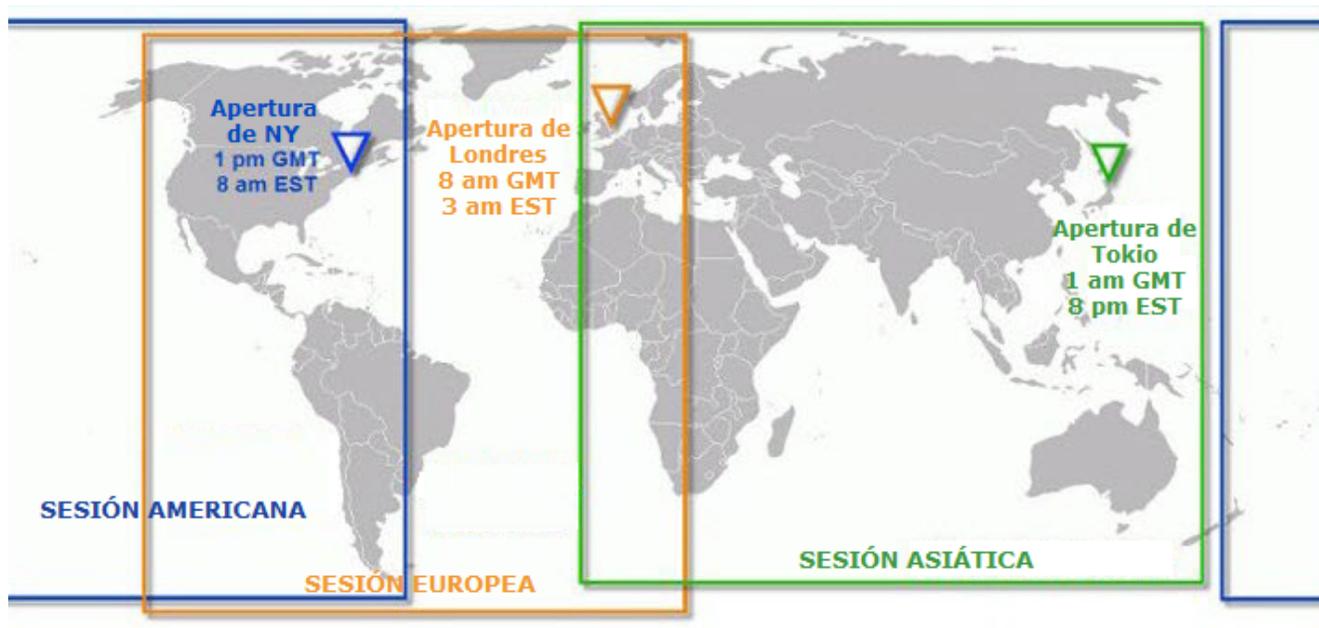


Imagen: Mapa con las diferentes sesiones de negociación (GMT es el acrónimo de Greenwich Mean Time, EST significa Eastern Standard Time)

Link Box – A fin de comprobar el inicio y el final de las sesiones de negociación de acuerdo con las zonas horarias, se recomienda utilizar la herramienta Market Timeline de nuestra sección de Tools.

Alert Box – Los movimientos del precio tales como roturas de máximos o mínimos anteriores o las tendencias intradía suelen ser más relevantes al inicio de la sesión de Londres y durante el período de solapamiento de las sesiones europea y americana. Al final de la sesión americana y durante la sesión asiática, hay que tener cuidado con los movimientos del precio ya que al ser el volumen más bajo pueden producirse falsas roturas y señales técnicas. Al estudiar el capítulo 4, aprenderá en detalle todos estos aspectos relacionados con la acción del precio.

Hasta la popularización del trading a través de Internet, Forex estaba dominado principalmente por los bancos centrales y los bancos comerciales y de inversión. Con la creciente disponibilidad de las cada vez más extendidas redes de negociación electrónica y de los sistemas para casar órdenes, la operativa en el mercado de divisas es ahora más accesible que nunca.

El mercado ahora es accesible para corporaciones no bancarias internacionales, como los hedge funds, que ahora puede operar a través de intermediarios, gracias a dichas redes.

Ellos son el nivel superior que realmente mueve el mercado de divisas comprando o vendiendo grandes cantidades en el medio y largo plazo: su horizonte de inversión es generalmente de semanas a meses, posiblemente incluso años. Sus operaciones desequilibran el mercado, lo que requiere un ajuste de precios para reequilibrar la oferta y la demanda.

La presencia de estas entidades de gran peso puede parecer bastante desalentador para cualquier aspirante a trader. Pero el hecho es que la presencia de estas entidades tan poderosas y su gran volumen de transacciones también pueden ser aprovechadas para obtener beneficios.

Es importante señalar que incluso las instituciones financieras de alto nivel son vulnerables a los movimientos del mercado y también están sujetas a la volatilidad del mercado al igual que otros participantes más pequeños del mercado. En términos prácticos, esto significa que el mercado es demasiado grande para que un solo participante pueda controlarlo y que la supuesta información privilegiada que los bancos grandes tienen posee un valor muy relativo en comparación con el tamaño del mercado.

Los traders individuales, en cambio, no mueven demasiado el mercado de divisas. Su escala temporal es generalmente mucho más corta así como su horizonte de inversión. Por lo tanto, no producen impacto alguno en el equilibrio global entre oferta y demanda, ni sus posiciones tienen un efecto duradero en los precios de las divisas. Pero por otro lado, sus modelos de trading y los menores volúmenes que manejan permiten una mayor flexibilidad para entrar y salir del mercado (véase post en el blog de Francesc *Retail Forex Represents 12 Percent of Total Forex Market Volume in 2009*).

Edge Box - Las escalas temporales más altas expresan las intenciones de los grandes jugadores. Tenga esto en cuenta cuando comencemos con los tutoriales sobre la oferta y la demanda en el Capítulo A04.

En este punto resulta interesante apuntar que la actividad comercial de cada centro financiero determinará el comportamiento del mercado. Así, cuando los mercados abren en Londres y la sesión comienza, la actividad todavía se solapa con las dos últimas horas de actividad en Tokio. La apertura de posiciones realizada por los operadores de Londres y el cierre de posiciones en Tokio coinciden en un intervalo de dos horas lo que puede explicar el aumento de la actividad y la volatilidad en este periodo. Más tarde, las sesiones europea y americana se solapan durante 4 horas combinándose las operaciones de diferentes traders, y aumentando de manera significativa la liquidez.

Alert Box - Merece la pena mencionar la importancia para el trader minorista que tiene el ser consciente de la actividad más reciente en el principal centro de negociación. Esto se aplica no sólo a la actividad del mercado, como por ejemplo el anuncio de datos económicos, sino también a la inactividad. Así que si uno de estos centros o todos a la vez están de vacaciones, no se sorprenda cuando la negociación tienda a ser tranquila. Por tanto, es una buena idea revisar el Calendario Económico para ver si hay fiestas importantes cuando hagamos nuestro estudio del mercado y planifiquemos determinadas operaciones.

Cualquier movimiento brusco que se produzca durante un período menos activo puede ser una falsa alarma. Tal vez es sólo uno de los grandes participantes del mercado, como por ejemplo un hedge fund, que ha hecho una transacción importante. Al no encontrar mucho volumen, el mercado registra la transacción del hedge fund como un pico que ha salido del rango de precios anterior.

4. Instrumentos Negociados

Las mesas de trading de los grandes bancos consideran varios factores para determinar los tipos de cambio: además de tomar en cuenta sus propias posiciones, también vigilan los volúmenes y la acción reciente del precio, y realizan sus propios análisis para ver hacia dónde se dirige cada divisa. Generalmente suelen cotizar tipos más favorables a sus contrapartidas en la dirección contraria a la que piensan que el precio de cualquier divisa se va a dirigir.

Esto lo hacen negociando diferentes instrumentos financieros relacionados con Forex. Un instrumento financiero es un activo que puede ser negociado, y que generalmente se clasifica en dos categorías: instrumentos en efectivo e instrumentos derivados. Los primeros son instrumentos financieros tales como valores, préstamos y depósitos. Son fácilmente transferibles y su valor se determina directamente por el mercado. Por su parte, los derivados se pueden dividir en dos categorías: *Over The Counter* (OTC) y derivados negociados en mercados bursátiles.

En el caso de Forex, los instrumentos y las transacciones tienen sus propias categorías: los derivados estándar son los futuros sobre tipos de cambio; los principales derivados OTC son las opciones de Forex, los forwards y los swaps; y los instrumentos en efectivo son las

divisas al contado.

Muchas personas tienden a pensar únicamente en el mercado al contado, pero no es el único. Una serie de otros instrumentos de inversión han ido apareciendo en el mundo Forex, ofreciendo a los operadores otras formas de tomar posiciones en este mercado. Estos son los más negociados:

Forwards

En el caso de los forwards, se trata de una transacción en la que el dinero no cambia de manos hasta una fecha futura específica (y previamente acordada). En este caso, el tipo de cambio ha sido acordado por el comprador y el vendedor en una fecha futura, y no se basa necesariamente en los tipos actuales del mercado. La transacción se produce en esa fecha, independientemente de los tipos cotizados en el mercado en ese momento. La duración de la operación puede ser de unos pocos días, unos meses o años.

El tipo más común de un forward de divisas es un swap de divisas, al cabo del cual la transacción se revierte. Los swaps de divisas no se negocian en mercados organizados.

Futuros

Los futuros sobre divisas son operaciones con un tamaño de contrato estandarizado y una fecha de vencimiento definida (por lo general, de tres meses). Los futuros normalmente se negocian a través de un mercado creado a tal efecto y por lo general incluyen los intereses pagados por las divisas. El mercado de futuros se ha convertido en una opción algo más atractiva para los pequeños especuladores con la expansión de los contratos mini.

Cabe señalar también que aunque algunos dicen que no hay *rollover* en los futuros sobre divisas, el diferencial de tipos de interés está incorporado al precio. Ello se puede ver al comparar los precios de los futuros con los tipos al contado. A medida que se acerca la fecha de vencimiento de los contratos de futuros, sus precios convergen al tipo de cambio al contado de tal forma que los compradores pagarán o recibirán el diferencial como si hubieran mantenido una posición al contado.

Opciones/Warrants sobre Divisas

Una opción sobre tipos de cambio es otro instrumento de divisas pertenecientes a los derivados, en los que su comprador tiene el derecho pero no la obligación de intercambiar una cantidad de dinero denominado en una divisa, en otra a un tipo acordado previamente en una fecha determinada. El mercado de opciones sobre divisas es el más profundo, grande y líquido de opciones de cualquier tipo en el mundo. Esta categoría también incluye opciones exóticas como las opciones de tipo de cambio medio y las opciones barrera.

Swaps de Divisas

Este es el tipo más habitual de forward. En un swap de divisas, dos partes intercambian divisas durante un cierto período de tiempo, acordando realizar la operación inversa en una

fecha previamente acordado. Estos no son contratos estandarizados ni se negocian en mercado alguno. Los swaps de divisas se pueden utilizar para garantizar deuda más barata (pidiendo prestado a los mejores tipos disponibles, independientemente de la divisa, intercambiándola después por deuda en la divisa deseada utilizando un préstamo back-to-back), o para cubrirse de (reducir la exposición a) las fluctuaciones del tipo de cambio.

ETFs

Entre los instrumentos de Forex también se pueden encontrar los Exchange Traded Funds (ETFs), normalmente negociados en un mercado bursátil en forma de cestas de valores con un índice subyacente. Los ETFs son sociedades de inversión abiertas cuyas acciones pueden ser negociadas para replicar inversiones en los mercados de divisas. Estos fondos realizan un seguimiento de la evolución de los precios de las divisas internacionales frente al dólar estadounidense, aumentando de valor directamente en contra del dólar, lo que permite la especulación.

Como inversión, los ETFs de divisas se parecen mucho a las cuentas de ahorro; los ETFs mantienen depósitos y lo invierten en bancos para obtener intereses, de tal forma que cuando se mide en la divisa extranjera correspondiente, es poco probable que sus acciones hayan ganado o perdido mucho valor - una acción cuyo valor es de 100 euros ahora probablemente tendrá un valor de 100 euros el mes que viene o dentro de 10 años. Cada cuenta de depósito pagará ligeramente menos que el tipo de interés diario, y estará sujeta a los gastos del fondo.

Mercado al Contado (Spot)

Por último, tenemos el mercado al contado de divisas, el tipo de transacción que más veremos en el Curso de Forex: en el mercado al contado, las divisas son intercambiadas y entregadas inmediatamente, y los precios reflejan lo que una divisa vale actualmente en términos de otra. En la mayoría de los casos las operaciones son técnicamente una transacción con vencimiento a dos días, en la que dos divisas se negocian en efectivo (en lugar de utilizar un contrato). El mercado al contado es el segundo por volumen de todos los instrumentos negociados sobre divisas después de las operaciones con swaps. En el mercado al contado la negociación se realiza *over the counter* (OTC), lo que significa que se negocia a través de una red de intermediarios y no a través de un mercado organizado.

Hay muchas divisas negociadas a diario en el mercado al contado. Si observa el mercado, verá que las divisas siempre están moviéndose al alza o a la baja. Desde el punto de vista de la acción del precio, las divisas raramente pasan demasiado tiempo moviéndose en los mercados laterales estrechos, sino que tienden a desarrollar fuertes tendencias. Recuerde que la mayoría del volumen negociado en divisas es de naturaleza especulativa lo que suele provocar que el mercado exagere los movimientos para luego corregir.

Esta volatilidad asegura un sinnúmero de oportunidades para operar a corto y largo plazo, lo que permite obtener ganancias tanto en mercados alcistas como bajistas. En el mercado de divisas se permite la operativa con un alto grado de apalancamiento, siendo los requisitos de garantías bajos en relación a los mercados de valores. En breve examinaremos

minuciosamente todas las llamadas "ventajas" de la operativa de divisas.

Alert Box – Si bien las características del mercado pueden parecer muy atractivas, también implican exponerse a mayores niveles de riesgo por lo que no debería operar sin una formación y conocimientos adecuados.

Muchos de los instrumentos utilizados en el mercado de divisas tendrán un aspecto similar a los utilizados en los mercados de valores. Dado que los instrumentos en Forex a menudo mantienen tamaños mínimos de negociación en términos de divisas base (el mercado al contado, por ejemplo, requiere un volumen mínimo de 100.000 unidades de la divisa base), el uso del apalancamiento es absolutamente esencial para la negociación de estos instrumentos. Veremos en detalle estos aspectos en el próximo capítulo.

El crecimiento en el trading minorista de divisas ha sido muy rápido, sobre todo al darse cuenta los operadores de acciones y futuros de que los enfoques que han estado usando durante años en sus respectivos mercados, en particular, las técnicas basadas en el precio tales como el análisis técnico y cuantitativo son igualmente aplicables a las divisas.

Edge Box - Para aquellos que aspiran a ser traders, este mercado representa una alternativa única en donde poner en práctica las nuevas habilidades adquiridas. Mientras que en otros mercados los inversores deben elegir entre cientos de instrumentos y acciones, aquí sólo hay unas cuantas divisas importantes, lo que ayuda enormemente a centrarse y obtener experiencia.

5. Ventajas y desventajas

Existen algunas diferencias significativas entre Forex y otros mercados que veremos en esta sección. Mientras que un buen trader puede ser capaz de manejar cualquier mercado, las diferencias estructurales en Forex pueden obligar a realizar un enfoque diferente. Además, muchas de las llamadas "ventajas" conllevan algunos riesgos inherentes.

No Regulado

La naturaleza global del mercado interbancario, sin un mercado liquidado de manera unificada o centralizada para la mayoría de las transacciones en divisas, hacen que sea difícil aplicar una regulación transfronteriza.

Los bancos centrales como la Reserva Federal de EEUU o el Banco Central Europeo ofrecen cierto grado de supervisión. Pero, en general, los mercados de divisas están mucho menos regulados que los mercados de acciones o bonos.

Hay, sin embargo, diversas instituciones que organizan y regulan a los actores clave a nivel nacional. Cubriremos el tema de la regulación en el siguiente capítulo.

Sin Mercados Centralizados

Si bien es cierto que existe negociación de divisas en mercados centralizados a través de los futuros, lo contrario sucede en el mercado OTC a través del mercado al contado.

La negociación en un entorno descentralizado puede ser visto como una ventaja o no:

En un mercado descentralizado, la negociación no tiene lugar en un mercado regulado. No es controlada por ningún órgano de gobierno central, no hay cámaras de liquidación estructuradas para garantizar las operaciones y no hay ningún panel de arbitraje para resolver disputas. Todos los participantes operan entre sí basándose en acuerdos de crédito. Esencialmente, los negocios en el mercado más grande y más líquido del mundo dependen de las denominadas cuentas de "margen", un concepto similar a los depósitos en prenda. Este hecho puede ser considerado como una desventaja, mientras que la falta de comisiones de liquidación u otras comisiones puede ser visto como una ventaja. La mayoría de los brokers no obligan a pagar comisiones para mantener una cuenta, independientemente del saldo en cuenta o del volumen negociado.

Además, la falta de un mercado centralizado significa una diferencia en cómo el intercambio se hace realmente. En el mercado al contado gran parte de la negociación realizada por los particulares realidad se ejecuta directamente contra su propio broker. Eso significa que el broker actúa como contrapartida para la operación. Esto no es siempre así pero suele ser el método más común.

Esto no significa que el broker deliberadamente opere en nuestra contra -todavía tiene que compensar su riesgo en el mercado global. Hablaremos extensamente sobre los mitos falsos y verdaderos sobre los brokers en el siguiente capítulo (ver Mitos Falsos y Verdaderos en el Capítulo A02).

En un mercado centralizado, tenemos la ventaja de ver la información del volumen negociado real, por ejemplo, y podemos sentirnos cómodos sabiendo que existe un mecanismo regulador que respalda su participación en el mercado.

Además, la falta de un mercado centralizado puede dar lugar a una discrepancia entre la información de precios entre un creador de mercado y otro, lo que puede conducir a la posibilidad de realizar actividades de trading desleal.

A primera vista, este acuerdo ad-hoc puede parecer similar al salvaje Oeste para aquellos inversores acostumbrados a los mercados organizados. Pero no se preocupe, este acuerdo funciona extremadamente bien en la práctica: dado que los participantes en Forex debe tanto competir como cooperar con el resto, la auto regulación ofrece un control muy efectivo sobre el mercado.

Por otra parte, los brokers minoristas de Forex de cierto renombre están supervisados en muchos países por las autoridades financieras nacionales, y aceptan obligatoriamente un arbitraje en caso de cualquier disputa. Por lo tanto, es crítico que cualquier cliente minorista que contemple operar en el mercado de divisas hacerlo únicamente a través de una firma regulada.

Hablaremos extensamente en el próximo capítulo sobre los brokers así como de la forma de informarnos y protegernos.

Órdenes de Ejecución Instantánea y Transparencia de Mercado

En el mundo de Forex, la rápida ejecución de órdenes y la confirmación instantánea de las mismas suele ser habitual, ya que estaremos operando a través de una plataforma basada en Internet. La transparencia del mercado es altamente deseable en cualquier entorno de negociación. Sin mercados centralizados, no existen los tradicionales corros de negociación a viva voz, no hay broker en el parquet y, en consecuencia, no hay retrasos. Obviamente, podemos tener cierto deslizamiento si operamos cuando se publican noticias, o si trabajamos con grandes volúmenes, pero por lo general todos los precios de la plataforma de su broker son ejecutables y su potencial de beneficio no se verá comprometido.

Dado el intercambio de varios millones de dólares que se lleva a cabo a diario en los mercados de divisas, la manipulación de los precios es casi inexistente en comparación con otros mercados menos líquidos. Sin embargo, pueden producirse acciones combinadas en las que varios de los principales participantes -como los bancos centrales- fuerzan el mercado en una dirección determinada. No obstante, esta es la excepción que confirma la regla.

En este sentido, conviene estar al corriente de las horas de mercado en las que el mercado tiende a ser más o menos líquido, así como de las fechas y horas del año en los que las principales plazas financieras son menos activas. Durante los momentos de baja liquidez, el mercado es más vulnerable a la volatilidad errática o la manipulación, como por ejemplo durante la sesión asiática, o durante períodos más largos tales como periodos de vacaciones.

En los mercados de acciones hay restricciones impuestas a las ventas en corto que no tenemos en Forex. Es tan fácil abrir una posición corta como una posición larga. En el capítulo A03 aprenderemos la mecánica de la operativa.

Operativa 24 Horas

Forex es el único mercado que verdaderamente puede ser visto como un mercado abierto las 24 horas del día, sin duda una de las diferencias más notables comparado con otros mercados. Hay negociación en todos los husos horarios a lo largo de la semana, y a veces incluso los fines de semana. En otros mercados, los operadores deben esperar hasta que el mercado se abre al día siguiente para poder abrir una nueva posición.

Sin embargo, cada hora del día tiene un cierto nivel de liquidez y cada divisa está asociada a la sesión de negociación que normalmente corresponde a su zona horaria y a sus horas de negociación. El yen, por ejemplo, puede mostrar una mayor liquidez durante la sesión asiática. Por el contrario, una divisa fuera de su horario normal puede mostrar movimientos más erráticos en un gráfico.

Alert Box – Como trader es importante que descubra la sesión más adecuada para sus estrategias y base su rutina operativa sobre dicha sesión. Cada estrategia tiene su periodo para obtener un rendimiento óptimo, lo cual puede ser verificado mediante pruebas estadísticas sobre datos históricos (backtesting).

Si desea negociar el Euro, puede unirse a la sesión europea. Esta sesión contará con la participación de centros financieros como Londres, Frankfurt y Zurich. En ese momento, muchas de las fluctuaciones que sucederán se deberán a la actividad del mercado de Londres.

Los mercados suelen estar más tranquilos en las sesiones del Pacífico y Asia. A diferencia de la sesión europea, podemos esperar que el mercado en la sesión asiática sea relativamente estable, moviéndose dentro de rangos de precios más estrechos.

Un mercado que funciona las 24 horas es sin duda atractivo, pero fácilmente podemos caer en un exceso de operativa (*overtrading*), realizando demasiadas operaciones. Ejercitar la disciplina le ayudará a evitar caer en esta trampa. El hecho de que el mercado esté abierto 24 horas es un atributo que deseamos convertir en una ventaja para nosotros. Como trader, Vd. puede abrir y cerrar posiciones, literalmente, a cualquier hora del día o de la noche. Ello deja la toma de decisiones a su discreción si no dispone de tiempo suficiente para operar.

Psycho Box - No es un requisito pasar el tiempo viendo el mercado durante las 24 horas – incluso ni siquiera es aconsejable. El mercado nunca duerme, pero Vd. sí debería hacerlo. En Forex, sin embargo, podríamos teóricamente operar por la tarde después de trabajar o por las mañanas. Esto es muy deseable, especialmente si Vd. está empezando y quiere negociar a tiempo parcial, porque podrá elegir cuándo desea operar: mañana, tarde o noche.

Existe un número de divisas principales implicadas, cada uno de las cuales está continuamente interactuando con todas las demás. Es probable que, en un momento dado, haya un movimiento en al menos uno de los tipos de cambio basado únicamente en el impacto de las noticias globales que impulse la acción del precio y que afecte, en última instancia, a la ecuación oferta-demanda.

Info Box – Para estar informado de las noticias que afectan a los miles de operadores que participan en el mercado de divisas, siga la sección Noticias en Fxstreet.es.

Liquidez Superior

Con un enorme volumen diario de operaciones, el mercado Forex puede absorber los tamaños de posiciones que empequeñecen la capacidad de cualquier otro mercado. Esto significa una gran cantidad de liquidez y flexibilidad de negociación, especialmente cuando Londres, Nueva York y Tokio (en este orden) están abiertos.

Siempre hay participantes que están dispuestos a comprar o vender divisas en Forex. Su liquidez, sobre todo en las principales divisas, ayuda a garantizar la estabilidad de precios y la eficiencia del mercado. Los operadores pueden casi siempre abrir o cerrar una posición a un precio de mercado adecuado.

Si bien es cierto que la liquidez de los mercados de divisas es superior, también es un hecho que hay períodos en los que la liquidez desaparece. Esto puede ocurrir en momentos muy volátiles o de incertidumbre en el mercado. Un movimiento volátil en el precio no implica necesariamente mucho volumen, incluso puede ser todo lo contrario: un menor número de operadores en el mercado significa una liquidez menor, lo que puede dar lugar a un gran desequilibrio entre compradores y vendedores, lo que resulta en un movimiento de precios en rápida forma de saliente o produciéndose un hueco.

Debido al menor volumen negociado durante la sesión asiática, o incluso menos durante las temporadas de vacaciones, los inversores en el mercado de divisas también son vulnerables al riesgo de liquidez, lo que resulta en una horquilla más amplia o mayores movimientos de precios en respuesta a cualquier operación relativamente grande que se produzca en ese momento.

Links Box - Visite nuestro Calendario Económico en tiempo real y familiarícese con los acontecimientos que ocurren durante cada sesión de negociación.

Alto apalancamiento

El tema del apalancamiento se verá en detalle en el capítulo A03, en el que veremos cómo tomar ventaja de ello. Operar con apalancamiento significa, de forma resumida, que se nos permite operar hasta 100 veces el valor de nuestro depósito de garantías. Esto se atribuye principalmente a los mayores niveles de liquidez que vimos anteriormente.

Un apalancamiento de 1:100 significa que para comprar un lote de 10.000 dólares estadounidenses sólo tiene que contar con 100 dólares en su cuenta, el resto de la cantidad es facilitado por el broker.

Aunque ciertamente no es para todo el mundo, el importante nivel de apalancamiento disponible en la mayoría de los brokers minoristas de Forex es un atributo esencial de este mercado. Al contrario de aumentar el riesgo como muchas personas asumen erróneamente, el apalancamiento es esencial en el mercado Forex. Esto se debe a que el movimiento promedio diario de un porcentaje de divisas principales es inferior al 1%, mientras que una acción puede tener un movimiento de precios del 10% en un día determinado.

Un apalancamiento de 100:1 está habitualmente disponible en los brokers online de Forex, y a veces incluso más. Esta es un arma de doble filo: por un lado permite a los operadores obtener beneficios de un tamaño mucho más grande que sus inversiones. Pero por otro lado, los expone a las pérdidas de igual magnitud. Vd. puede ganar o perder más rápido -es cierto- pero eso no es todo: un apalancamiento demasiado pequeño puede ser igualmente peligroso.

La manera más eficaz de gestionar el riesgo asociado con las operaciones apalancadas (también llamado operativa con margen o garantías) es poner en práctica con diligencia la gestión del riesgo en su Plan de Trading. Tiene que crear y adherirse a un sistema donde los controles actúen en cuanto las emociones puedan tomar el relevo.

Operativa con Margen

El mercado Forex es un mercado basado al 100% en márgenes o garantías. Este concepto está fuertemente asociado con el anterior de apalancamiento. Los brokers online de Forex ofrecen muchas oportunidades para abrir cuentas más pequeñas que en otros mercados. Este tipo de flexibilidad abre la puerta a prácticamente cualquiera que quiera explorar el trading financiero. Esto no quiere decir que todos los brokers sean flexibles. Hay, sin embargo, un gran número de ellos que ofrecen los denominados mini-lotes e incluso cuentas aún más pequeñas en las que se puede operar con micro-lotes.

De hecho, la operativa en Forex es esencialmente operar una transacción de entrega a 2 días. Esta operación supone un intercambio de efectivo entre dos divisas en lugar de un contrato. Para ello, su broker requerirá un depósito de capital para proporcionar garantías frente a cualquier pérdida en la que pudiera incurrir. La cuantía del depósito puede variar; algunos brokers incluso piden tan sólo un 0-5%. Sin embargo esto es bastante agresivo, lo normal es que nos pida entre un 1% y un 2% del valor de la posición en la mayoría de los casos.

Tenga en cuenta que la operativa con margen no significa que un préstamo de margen. Su broker no le presta dinero para operar con divisas (al menos no de la manera en que lo hace un broker de Bolsa). Por tanto, no se cargan intereses sobre el margen. De hecho, dado que Vd. es el que pone el dinero en depósito con su broker, puede ganar intereses con los fondos depositados. Esto es lo que se conoce como interés de mantenimiento (o *rollover*).

Al abrir una posición, básicamente estamos tomando prestada una divisa, cambiándola por otra, y depositándola. Todo esto se hace sobre una base diaria, por lo que el trader está pagando el tipo de interés a un día en la divisa prestada y, al mismo tiempo, ganando el tipo de interés de la divisa mantenida.

Si Vd. mantiene su posición más de un día, su broker traspasará su posición al siguiente día de negociación. Esto se hace de forma transparente y automática, pero también significa que al final de cada día se paga o se recibe el diferencial de intereses de su posición.

Edge Box - El método de negociación que utilice y la forma en que su broker gestione el *rollover* serán a la vez factores decisivos para determinar si los diferenciales de tipos de interés deben preocuparle. Esto puede funcionar como una ventaja a su favor si se utiliza correctamente. Por ejemplo, si Vd. decide entrar en las posiciones sólo en la dirección del diferencial de tipos de interés positivo, añadirá esta ganancia a las obtenidas con su trading.

Algunos brokers no aplicarán el valor diario del diferencial de intereses en posiciones cerradas durante el día. En este caso, si se abre una posición con un diferencial de tipos de interés negativo, pero se cierra durante el mismo día, el diferencial no será aplicado.

Menores Costes de Transacción

La estructura *over the counter* del mercado Forex elimina las comisiones, lo que a su vez reduce los costes de transacción. Generalmente no hay comisiones en las operaciones de

Forex al por menor debido a que el trader negocia directamente con un creador de mercado.

El creador de mercado gana dinero con la horquilla, que es la diferencia entre lo que paga por una divisa y el precio al que la vende. En otras palabras, la horquilla es la amplitud entre el precio de compra y venta, que puede ser muy pequeña en los pares de divisas más importantes, oscilando entre 2 y 5 pips.

Debido a la liquidez del mercado de divisas durante todo el día y a la competencia entre los creadores de mercado, recibirá horquillas ajustadas y competitivas tanto intradía como de noche.

La cuestión de si es más eficiente en costes operar en Forex en términos de comisiones y gastos de transacción no sólo depende de las condiciones de su broker, sino también de su estilo de negociación. Forex es más eficiente si usted sabe cómo equilibrar el número de operaciones y los ratios de beneficios. La ausencia habitual de comisiones es otro factor que, a pesar de ser una ventaja, tiene que ser bien entendida para que funcione en su beneficio.

Beneficio Potencial tanto en Mercados Alcistas como Bajistas

Cada posición abierta en Forex tiene dos lados, porque cada divisa cotiza en términos de su valor frente a otra. Esto se debe a que las divisas se negocian en "pares" (por ejemplo, dólar estadounidense vs. yen japonés o dólar estadounidense frente al franco suizo), de tal forma que uno de los lados de cada par de divisas está en constante movimiento en relación con al otro.

Cuando un trader está corto en una divisa está al mismo tiempo largo en la otra. Una posición corta es aquella en la que el trader vende una divisa en previsión de que se deprecie. Esto significa que existe potencial tanto en un mercado alcista como bajista.

Dedicaremos bastante tiempo aprendiendo sobre la mecánica del mercado -sobre los pares, los pips, las horquillas y el apalancamiento– por lo que no debe preocuparse si suena complicado ahora.

En algunos mercados de renta variable es mucho más difícil establecer una posición corta debido a la regla '*uptick rule*', que impide a los traders ponerse cortos en una acción a menos que la operación inmediatamente anterior fuera realizada a un precio igual o inferior al precio de la venta en descubierto.

Esta capacidad de vender divisas sin ningún tipo de limitaciones puede ser visto como otra ventaja del mercado de divisas. Vd. tiene el mismo potencial de ganancias tanto en un mercado alcista o bajista, ya que no hay sesgo estructural en el mercado.

Alert Box – Algunos brokers anuncian las coberturas (hedging) como una ventaja en el trading. Realizar una cobertura significa que podemos comprar y vender una divisa al mismo tiempo. Si bien puede ser considerada como beneficiosa, sólo es cierto en el caso de que su método de negociación realmente dependa de esta característica para un buen desempeño. La capacidad de realizar coberturas permite que el cliente pueda decidir si cerrar una

operación o compensarla con una operación de signo contrario para reducir el riesgo. Pero, independientemente de si cierra la operación o la compensa, las pérdidas y ganancias serán exactamente lo mismo. Además, en una posición con cobertura pagamos dos veces la horquilla, ya que cuentan como dos operaciones.

En el próximo capítulo examinaremos temas importantes sobre los participantes del mercado como los bancos centrales, los bancos comerciales y en especial los brokers minoristas en detalle. También aprenderemos a diferenciar los mitos verdaderos y falsos acerca de todos ellos. ¡Continúe aprendiendo!

ABC Box – Lo que hemos aprendido en este capítulo:

- * Los orígenes de los sistemas monetarios de libre flotación y qué otros sistemas podrían aplicarse.

- * Por qué la convertibilidad al oro no funcionó.

- * Qué fuerzas del mercado llevan a una divisa a su equilibrio.

- * Cómo está estructurado un mercado OTC.

- * Otros instrumentos son negociados en Forex además del contado

- * Muchas de las denominadas ventajas pueden convertirse en inconvenientes si no son comprendidas adecuadamente