

Curso de Finanzas Personales

Divisas

Primer módulo: Área de Divisas

1. Concepto de divisa
2. Operaciones en el mercado de divisas
3. Análisis microeconómico del mercado de divisas
 - 3.1 Oferta y demanda
 - 3.2 Principales razones por las que se demandan divisas
4. Agentes que intervienen en el mercado de divisas

Segundo módulo: El tipo de cambio

5. Introducción
 - 5.1 Tipo de cambio efectivo
 - 5.2 Tipo de cambio efectivo nominal
 - 5.3 Tipo de cambio efectivo real
 - 5.4 Concepto de devaluación, revaluación, depreciación y apreciación
6. Las variables que afectan al tipo de cambio
7. La predicción de los tipos de cambio
8. Resumen

Tercer módulo: El tipo de cambio al contado: Mercado Spot

9. Introducción
10. Tipo de cambio directo
11. Tipo de cambio indirecto
12. Tipo de cambio cruzado

Cuarto módulo: El tipo de cambio a plazo

14. Introducción
15. Conceptos
 - 15.1 Outright
 - 15.2 Moneda a descuento
 - 15.3 Moneda a premio
16. Tipo de cambio a plazo "swap"
17. Conversión de un tipo de cambio al contado en un tipo de cambio a plazo
18. Resumen

Quinto módulo: Opciones sobre divisas

19. Noción y evolución de las opciones sobre divisas
20. Fundamentos y clasificación de las opciones sobre divisas
21. Características de las opciones sobre divisas y noción de cobertura
22. Posibilidades de las opciones sobre divisas en la actividad empresarial
23. Ejemplo

Sexto módulo: Futuros sobre divisas

24. Introducción
25. Origen de los contratos sobre futuros
26. Ejemplo
27. Aplicaciones
28. Riesgos de cambio
29. Características
30. Extensión del mercado de futuros sobre divisas
31. Límites de utilización de los contratos de futuros sobre divisas

Área de Divisas

En el siguiente módulo de estudio, explicaremos el funcionamiento y variables endógenas y exógenas que condicionan y explican el mercado de divisas, la importancia del tema se fundamenta en los cambios que desde hacen algunas décadas vienen dándose en el ámbito del comercio internacional.

Las relaciones económicas entre países, la importancia creciente de la globalización de la economía y el marco económico de la UE, hacen que este tema resulte de máxima actualidad.

Noelia Capitán Sánchez de la Nieta

Licenciada en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid, con la especialidad en Economía Monetaria y del sector público. Actualmente se encuentra trabajando en el BSCH en el departamento de Riesgos.

1. Concepto de divisa

El concepto de *divisa* resulta complicado de especificar ya que no existe una definición oficial, pero incluiremos básicamente dos 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...).

Así los dólares serán divisa para cualquier titular, excepto si éste es residente en Estados Unidos.

No se considerarán divisas otro tipo de activos financieros como:

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

Por lo tanto, las relaciones económicas internacionales, ya sean comercio de bienes, intercambio de servicios, transferencias por diversos conceptos (remesas de emigrantes, donaciones, etc...) o movimientos de capital, exigen la materialización de pagos en una moneda aceptable por ambas partes, que generalmente recibe el nombre de *divisa*.

En el campo netamente cambiario, que es el de las operaciones efectuadas entre bancos, sólo tomamos en consideración los haberes en bancos expresados en moneda extranjera.

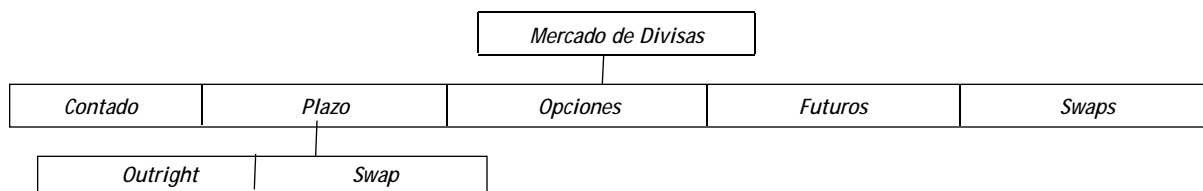
Los problemas económicos del comercio internacional, se presentan notablemente diferentes a los del comercio nacional, cuando se tiene en cuenta el hecho de que cada país tiene su propio sistema bancario y su moneda.

La existencia de diferentes países y por consiguiente de diferentes sistemas bancarios, da lugar a multitud de problemas monetarios y económicos, que no se plantearían de existir una coordinación o unificación de políticas monetarias, monedas únicas, etc...

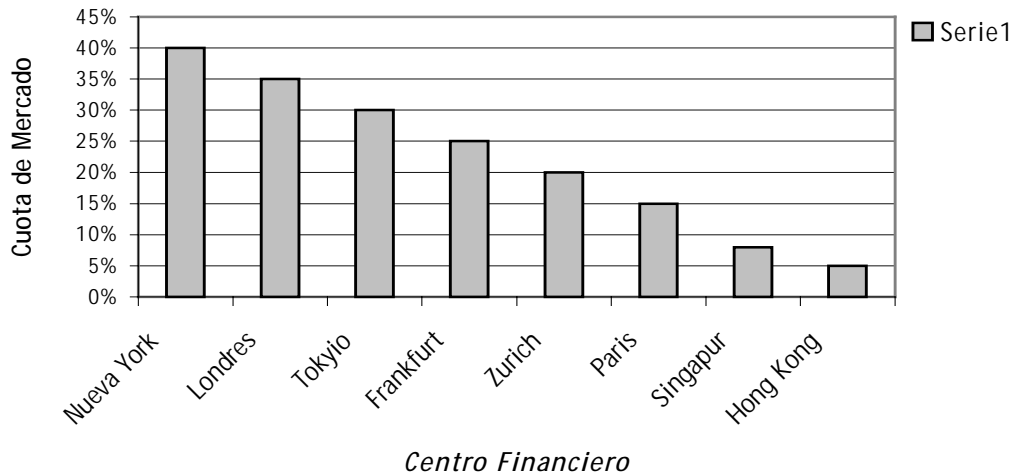
2. Operaciones en el mercado de divisas

El mercado de divisas está vinculado fundamentalmente a la compra y venta de depósitos a la vista en el extranjero, y además, aunque en cuantía mínima a la compra y venta de cheques, letras, y billetes bancarios en moneda extranjera, siempre que sean convertibles.

Dentro del mercado de divisas podemos distinguir distintos tipos de operaciones, tal y como se recogen en el siguiente esquema:



Principales Centros Financieros



Aunque el mercado de divisas resulta complicado de localizar físicamente en un lugar concreto, no cabe duda que existen núcleos financieros asociados directamente a este mercado, como es el caso de Londres, centro del mayor volumen de transacciones del mundo con cerca de 38% del total, Nueva York, alrededor de un 20%, Tokyo, próximo al 13%, o Singapur, Zurich, Hong Kong, Frankfurt y París.

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

El mercado de divisas permanece abierto las 24 horas del día.
En cualquier momento se puede realizar una compra o venta de cualquier divisa por otra.

Los bancos australianos y del lejano oriente, las sucursales de bancos europeos y de Estados Unidos, comienzan sus operaciones a la misma hora que finalizan en San Francisco o en Los Ángeles.

Es frecuente que los bancos de Nueva York y Europa amplíen sus jornadas laborales para coincidir en un mayor número de horas y minimizar de esta forma el desfase horario existente entre ellos.

3. Análisis microeconómico del mercado de divisas

En el mercado de divisas, como cualquier otro mercado de bienes o servicios, concurren unos agentes (que analizaremos en el punto 2 de este capítulo), se comercia un tipo de bien, en este caso divisas, tiene su oferta, demanda y precio.

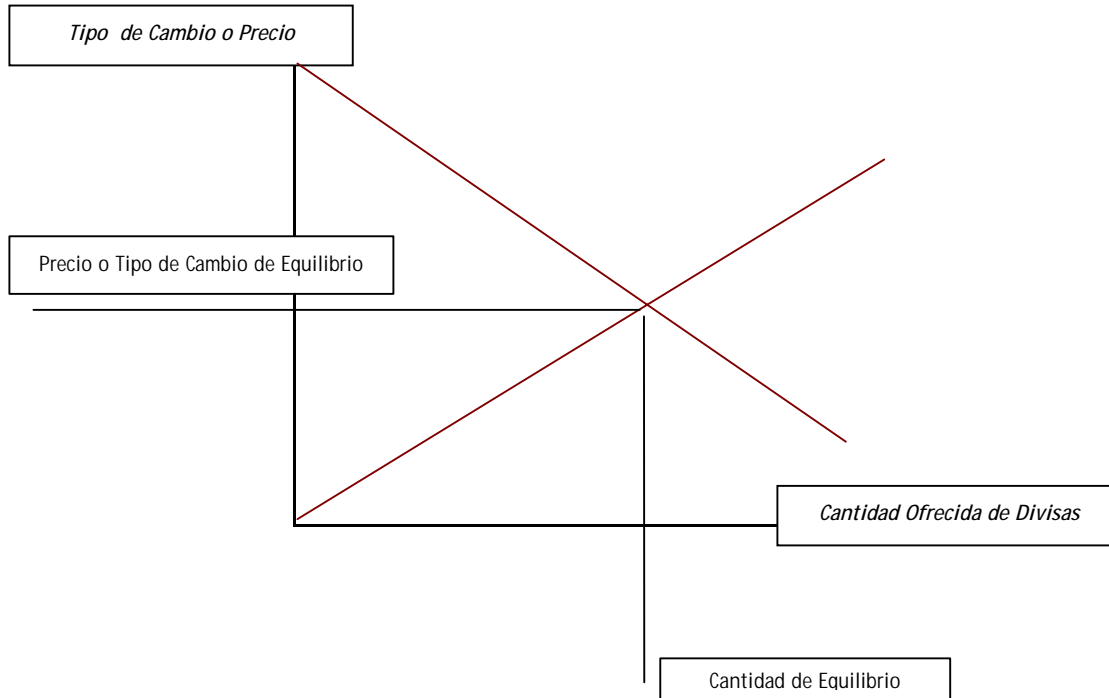
3.1 Oferta y demanda

La oferta y la demanda están en función del tipo de oferentes o demandantes, si nos referimos a operaciones por cuentas corrientes, los oferentes serán exportadores de bienes y servicios y los demandantes serán importadores de bienes y servicios.
Si hablamos de operaciones por cuenta de capital, los oferentes serán importadores de capital, y los demandantes exportadores de capital.

En este caso tendremos una función de demanda elástica: la cantidad demandada del bien (divisa), disminuye a la hora que va aumentando el precio del mismo. (pendiente negativa). El grado de elasticidad de la función de demanda es muy importante, ya que de este concepto dependerá que la cantidad de ingresos en cada operación de intercambio sea mayor o menor.

- Si la demanda es inelástica con respecto al precio: Es decir variaciones en el precio de las divisas afectan en muy poca medida a la cantidad intercambiada de las mismas; los ingresos serán mayores en este tipo de operaciones.
- Si la demanda es elástica con respecto al precio: Lo que es lo habitual, los ingresos serán menores, ya que al aumentar el precio de una divisa (tipo de cambio), disminuirá la cantidad intercambiada de la misma.

La oferta de divisas, es una función con pendiente positiva, en la cual donde a medida que aumenta el tipo de cambio, o precio de la divisa, aumenta la cantidad ofrecida por el exportador u oferente de divisas.



La demanda y oferta de divisas se produce habitualmente por cuatro motivos:

- Comercio internacional
- Operaciones en los mercados de capitales
- Movimientos especulativos
- Arbitraje

3.2 Principales razones por las que se demandan divisas

Podemos argumentar 6 razones por las cuales existe una demanda de divisas:

- En primer lugar: Habrá demanda de divisas como resultado del comercio internacional.
- En segundo lugar: La existencia de lo que se conoce como IMPORTACIONES Y EXPORTACIONES INVISIBLES, tales como fletes, seguros, turismo, comisiones bancarias, etc...
- En tercer lugar, los individuos y/o las empresas de casi todos los países reciben y envían dinero a personas y empresas radicadas en otros.

Una partida muy importante estará constituida por cobros y pagos en concepto de intereses devengados por los fondos prestados o tomados en el extranjero, así como por las remesas de emigrantes y de extranjeros residentes.

- En cuarto lugar, debe mencionarse la inversión internacional que puede adoptar dos formas, según los individuos o colectivos de un país lleven a cabo inversiones reales o bien inversiones monetarias.

Asimismo tienen lugar movimientos internacionales de capitales cuando se producen *fugas de divisas* de un país a otro. Si por el motivo que fuere, empresas o personas físicas llegaran a convencerse de que el futuro económico o político de cierto país no está muy claro y podría llegar a afectar a las variables monetarias y económicas del mismo.

- La quinta razón por la que se puede demandar divisas, es el deseo de atesoramiento. Los no residentes de un país, pueden querer disponer de una determinada divisa, únicamente por que crean que van a obtener un determinado beneficio a corto plazo.

El dinero que se mueve de un país a otro en busca de rápidas ganancias especulativa se conoce como dinero caliente.

- La sexta razón, para demandar divisas, se debe a ciertas operaciones gubernamentales, que surgen como consecuencia de los gastos públicos emprendidos por los países, con independencia del valor exterior de su divisa.

Quizá sean más importantes las transacciones que llevan a cabo los gobiernos con la intención deliberada de influir en el valor internacional de su divisa.

4. Agentes que intervienen en el mercado de divisas

- Los bancos comerciales
- Los brokers
- Los bancos centrales
- Las empresas no financieras

Pasaremos a detallar cada uno de ellos:

Los bancos no comerciales

Su función dentro del mercado de divisas, como agentes que son, es actuar como intermediarios para sus empresas clientes y también por cuenta propia.

Es una actividad por la que se les denomina frecuentemente creadores de un mercado de cambio o *Market Makers*.

El proceso de intermediación hace que el banco comercial quede con una posición neta en cada moneda, si ésta no se ajusta a sus planes, el banco comercia por cuenta propia cada una de las monedas.

Cada banco comercial tiene abierta una cuenta con uno o varios bancos corresponsales en cada país financieramente significativo.

Esta cuenta es el depósito para los saldos de trabajo del operador en divisas. Cuanto más activo es un banco, más cuentas tiene abiertas a este fin. Los fondos así depositados no rinden intereses. Algunas entidades utilizan como corresponsales sus propias sucursales abiertas en los diversos países.

Los bancos comerciales intervienen en este mercado con tres objetivos básicos:

- Ofrecer un servicio a sus clientes
- Administrar la posición del banco, para alcanzar el balance óptimo para cada una de las divisas
- Obtener un beneficio

Los beneficios que los bancos comerciales obtienen, provienen de los diferenciales entre el tipo de cambio de demanda y de oferta, de las comisiones y tarifas, y del flota o beneficio derivado del tiempo en que el banco tiene a su disposición los fondos que recibe de un cliente que desea convertirlos en otra moneda, ya que en estos casos el banco suele tardar uno o dos días en abonar la divisa solicitada por el cliente.

Los brokers

Actúan fundamentalmente como *intermediarios entre instituciones bancarias*.

Como éste mercado es muy amplio, para cada una de las divisas más importantes existe una serie de agentes que garantizan la posibilidad de elegir sin perder la necesaria especialización, así se logra una mayor eficiencia.

Una de las funciones principales de los brokers es la de informar a sus clientes sobre la situación del mercado.

Normalmente son los mismos clientes los que solicitan la información sobre una divisa en concreto, sin embargo a los clientes más importantes se les tiene informados constantemente aunque no lo hayan solicitado.

Cuando un banco desea comprar o vender una moneda en determinadas condiciones, se lo comunica a alguno de los brokers especializados en esa divisa, el cual tanteará el mercado, sin revelar la identidad del banco que le consulta.

Si las condiciones definitivas son aceptadas por el cliente, pone en contacto a las dos partes confirmándoles el acuerdo y los gastos derivados de la operación.

El broker traslada la información a sus clientes de modo que estén perfectamente informados sobre la situación del mercado, pero en ningún caso dará a conocer el nombre de los participantes en la operación.

Los bancos centrales

Son los responsables de la emisión de moneda del país en el que actúan como autoridad monetaria. También de la administración y control de la oferta monetaria del país en el que actúan, como máximos responsables de la política monetaria.

Suelen ser responsables también, de mantener el valor de la moneda local frente a terceros países, tanto en países con tipos de cambio fijos o flexibles.

Las empresas no financieras

Las empresas se vinculan con el mercado de divisas a través de sus operaciones en el mercado internacional y de inversiones directas en el extranjero.

Sin embargo, normalmente estas empresas no desean asumir actividades diferentes a las que suelen ser su actividad productiva concreta, y por tanto, prefieren procedimientos, productos y mecanismos de pagos que no entrañen riesgos adicionales a su actividad profesional.

Por ello acuden a otros agentes cuya actividad si se centra en el mercado de divisas:

- Exportadores e importadores de mercancías y servicios.
- Exportadores e importadores de capital.
- Especuladores
- Arbitrajistas

5. Introducción – El Tipo de cambio

5.1 Tipo de cambio efectivo

Es una cotización multilateral que mide el valor global de una moneda en el mercado de cambios.

5.2 Tipo de cambio efectivo nominal

Se obtiene ponderando los tipos bilaterales por la importancia relativa de los distintos países en el comercio con la nación de que se trate.

5.3 Tipo de cambio efectivo real

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

5.4 Concepto de devaluación, revaluación, depreciación y apreciación

- *Concepto de devaluación/revaluación*

Hacemos referencia a la disminución o aumento del tipo de cambio de una moneda realizada por las correspondientes autoridades monetarias en un marco de tipo de cambio fijo.

- *Concepto de depreciación/apreciación*

Hacemos referencia a la disminución o aumento del tipo de cambio de una moneda cuando se produce de forma ajena a intervenciones por parte de las autoridades monetarias, y responde a la coyuntura del mercado.

Diremos que el dólar se revaloriza o aprecia respecto al yen, cuando resulta más barato comprar una unidad de la moneda japonesa con la moneda norteamericana, o lo que es lo mismo, por cada dólar se obtiene una mayor cantidad de yenes.

El comercio internacional, ha sido sin duda, la base fundamental de las operaciones en divisas, pero en la actualidad los movimientos internacionales de capital constituyen una fuerza impulsora para el fuerte crecimiento de las operaciones en divisas.

El mayor mercado del mundo, en cuanto a volumen de transacciones en divisas (alcanzando una cantidad aproximada diaria de unos 880.000 millones de dólares), es Estados Unidos.

Las operaciones de mayor cuantía se realizan en dólares estadounidenses, con una participación de algo más del 40% del volumen de operaciones diarias, seguido del marco alemán, con aproximadamente la mitad, el yen, alrededor del 12%, la libra esterlina el 7%, el franco suizo el 5% y el franco francés el 2%.

Estas divisas abarcan la mayor parte del mercado.

Aunque el mercado de divisas resulta complicado de localizar físicamente, no cabe duda de que existen núcleos financieros asociados directamente con este mercado, como es el caso de Londres, centro del mayor volumen de transacciones del mundo, con un 30% del total de transacciones realizadas, Nueva York, alrededor del 20%, Tokio con un 12%, Singapur, Zurich, Hong kong, Frankfurt etc...

El mercado de tipos de cambio permanece activo las 24 horas del día, en cualquier momento se puede realizar una compra o venta de dólares, a cambio por ejemplo, de francos suizos

6. Las variables que afectan al tipo de cambio

Las aproximaciones más recientes al estudio de la formación de los tipos de cambio, realzan la importancia del comportamiento de los mercados financieros y de los mercados de bienes.

Por tanto como precio en un mercado eficiente, su valor actual depende directamente de las expectativas que se tengan de su valor futuro, especialmente de la evolución de las variables que influyen en los mercados reales y financieros, entre las que destacamos:

Tipos de interés

Si el tipo de interés de una moneda sube respecto a los de las demás monedas, se querrá comprar instrumentos financieros nominados en esa moneda. Para poder hacer esto habrá que comprar previamente la moneda en cuestión, fortaleciendo su tipo de cambio.

Tasas de inflación

La inflación que experimenta una moneda, reduce las mercancías que se pueden adquirir con una determinada cuantía de dicha moneda. Si la inflación de una moneda es superior a la de otra, durante un periodo de tiempo, el tipo de cambio de ambas monedas reflejarán la pérdida de valor o de poder adquisitivo de la moneda con inflación mayor.

Oferta de activos financieros

Si se incrementa rápidamente la oferta de una moneda (o la oferta de deuda de una moneda), el valor de los activos financieros denominados en la moneda referida bajará.

Cambio en los recursos

Si aumentan los recursos o riquezas de un país, se fortalece su moneda, de la misma forma que los países con elevado ahorro privado, ven como se aprecia su moneda

El comercio

Cuando un país presenta un déficit de balanza comercial, está haciendo transferencias al exterior, por lo tanto su moneda se debilita.

Convenios institucionales

Cuando una moneda, por ejemplo el dólar, es referencia para denominar cuentas internacionales, y mantener reservas, implica la existencia de una elevada demanda de dicha moneda, haciendo que el valor de esa moneda sea superior a lo que sería en otras condiciones.

Intervención del banco central

Los bancos centrales al comprar o vender moneda, afectan a la oferta y demanda de dicha moneda, y por tanto a su precio o tipo de cambio.

Expectativas e incertidumbre

Las expectativas creadas sobre el cambio de diversos factores, pueden explicar el comportamiento anticipado de la oferta y demanda de divisas y consecuentemente al tipo de cambio.

7. La predicción de los tipos de cambio

- **En el corto plazo:** El factor que determina en mayor medida es la paridad de intereses. El tipo de cambio suele compensar a muy corto plazo los diferenciales de tipo de interés, de los instrumentos financieros denominados en las distintas monedas.

La relación entre los tipos de cambio al contado, a plazo y los tipos de interés de dos países, se conoce como la teoría de la paridad de los tipos de interés.

La prima o descuento de una moneda respecto de otra, siempre que no existan interferencias sobre el libre movimiento de capitales, tenderá a ajustarse, a las diferencias entre los tipos de interés de los dos países.

- **En el medio plazo:** El tipo de cambio está influido por la evolución de desequilibrios económicos del país, tanto en el ámbito externo como en el interno.

Los precios, el empleo y la cuenta corriente son elementos que más influyen en la cotización de una moneda en el medio plazo.

- **En el largo plazo:** Se cumple la teoría de la *paridad del poder adquisitivo*, según la cual la tendencia de cotización de una moneda es la de igualar los precios relativos entre los países.

8. Resumen

Los conceptos más relevantes que el alumno debe asimilar en este módulo son los siguientes:

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

El tipo de cambio es el precio relativo de los bienes (o servicios), es decir, lo que cuesta una moneda en función de otra.

Debemos saber diferenciar entre una devaluación de una divisa (o revaluación) y una depreciación (o apreciación); la diferencia radicarà en que en el primer caso, es la autoridad monetaria competente la que por medio de instrumentos macroeconómicos, disminuye o aumenta el precio de su divisa en función de las demás, por cuestiones políticas etc..., en el caso de unja revaluación o apreciación de la moneda, es el libre funcionamiento del mercado de divisas el que marca el precio relativo de estas.

El mayor mercado del mundo en cuanto a volumen de transacciones de divisas se refiere, es Estados Unidos, seguido por el mercado alemán, japonés y francés.

Aunque el mercado de divisas no tiene una localización exacta, bien es cierto que en él existen núcleos financieros diferenciados, como New York o Tokyo.

Aunque existen varios núcleos financieros, sólo es correcto hablar de un mercado mundial de divisas.

Las operaciones más frecuentemente realizadas dentro del mercado de divisas, corresponden a operaciones al contado y a plazo.

El mercado de cambios permanece abierto las 24 horas del día.

El tipo de cambio en tanto que precio de la divisa, tiene unas variables que le afectan directamente a la hora de determinarse, son el tipo de interés, la tasa de inflación, la curva de oferta de activos financieros, un cambio en los recursos de un país, cambios en el comercio y más concretamente en la balanza comercial de un país, los convenios institucionales de divisas, las intervenciones de las autoridades monetarias como el banco central de un país, y las expectativas e incertidumbres creadas en torno a una divisa determinada.

En cuanto a la predicción de los tipos de cambio, si se realiza a corto plazo, el factor determinante es la llamada teoría de la paridad de los tipos de interés entre dos países. El tipo de cambio suele compensar a muy corto plazo, los diferenciales de tipo de interés entre los países.

En el medio plazo el tipo de cambio está influido por la evolución de los desequilibrios económicos de un país. Dentro de estos desequilibrios económicos, los factores más relevantes son los precios nacionales, el empleo y la balanza por cuenta corriente.

En el largo plazo se cumple la teoría de la paridad del poder adquisitivo, según la cual la tendencia de cotización de una moneda es igualar los precios relativos entre dos países.

9. Introducción – El tipo de cambio al contado: Mercado Spot

En una operación de tipo de cambio, cada una de las partes se compromete a pagar a la otra, una determinada cantidad de moneda, en un plazo determinado o fecha acordada.

En una operación al contado, también llamada spot, la fecha establecida para la entrega suele ser dos días

Este plazo está pensado, para facilitar a las instituciones las instrucciones oportunas para adeudar y abonar las respectivas cuentas nacionales y extranjeras.

Sin embargo las operaciones al contado se pueden formalizar con valor al día siguiente, un día hábil después del acuerdo, práctica habitual para transacciones entre dólares estadounidenses y dólares canadienses, en el mercado norteamericano.

Incluso en ocasiones el intercambio se lleva a cabo el mismo día.

En consecuencia una operación de tipo de cambio al contado, podría consistir en que el 19 de Abril el Banco A, compra al Banco B un millón de marcos alemanes por pesetas a 92 ptas/marco con valor dos días hábiles. El 21 de Abril el Banco A ingresará 92 millones de pesetas en la cuenta del Banco B.

La mayor parte de las operaciones internacionales se denominan en dólares, se ha convertido en práctica habitual utilizar la citada divisa como referencia de cotización de las demás monedas, esto es unidades de cada moneda por dólar.

El motivo principal es la preponderancia del dólar en los mercados internacionales, es mucho más operativo actuar a través del dólar, que en el mercado bilateral a través de dos divisas concretas.

10. Tipo de cambio directo

Son unidades en moneda nacional, que hay que entregar por una moneda extranjera. Por ejemplo, cuando vamos a nuestro banco a ver cuántas pesetas necesitamos, para obtener un dólar.

En términos matemáticos, la relación quedaría así:

$$\text{Pex.} * \text{T.C.} = \text{Pnac.}$$

Donde el nivel de precios extranjeros por el tipo de cambio directo, es igual al nivel de precios nacionales.

Suponemos que si se produce un aumento en el nivel de precios en el extranjero, manteniéndose constante el nivel de precios nacional, se produciría un aumento en el tipo de cambio, lo que en capítulos anteriores denominamos *depreciación*.

Si le damos la vuelta a la fórmula obtendríamos que:

$$\text{T.C.} = \text{P.nac./P.ex}$$

Hablamos de *apreciación*, cuando teníamos una disminución del tipo de cambio, producida por una disminución del nivel de precios nacionales, manteniéndose constante los precios extranjeros, o un aumento del nivel de precios en el extranjero, manteniéndose constante el nivel de precios nacional.

11. Tipo de cambio indirecto

La definición sería la siguiente: Cantidad de moneda extranjera que hay que entregar, por una unidad de moneda nacional.

Si en el tipo de cambio directo la relación era PTAS / DÓLAR, ahora el cociente sería al contrario *DÓLAR / PTAS*.

En realidad es ver el mismo resultado, desde dos ópticas diferentes.

12. Tipo de cambio cruzado

Denominamos tipo de cambio cruzado, a la obtención de la cotización de dos monedas, utilizando una moneda internacional, *DÓLAR*, llamada en este caso *MONEDA VEHICULAR*.

La mejor forma de comprenderlo es con un ejemplo matemático:

Si la cotización directa rublo/dólar es de 5.694 rublos/dólar, y

La cotización directa Ptas/ dólar es de 145 ptas/dólar, entonces:

La cotización PTAS/RUBLO sería = PTAS/DÓLAR/RUBLO/DÓLAR= 145/5.694=0.025 PTAS/RUBLO.

Hablamos de *tipo de cambio cruzado*, cuando los valores entre dos monedas (sin ser ninguna el dólar), son fácilmente obtenidos a través de sus respectivas cotizaciones con el dólar.

Poniendo otro ejemplo matemático:

Si el tipo medio por ejemplo dólar/marco es de 1.45 y el del dólar/yen es de 88, podremos calcular la cotización del marco respecto al yen de la siguiente manera:

$$\begin{array}{l} 1.45DM=1\$ \\ 1\$ = 88 YEN \end{array} \quad \text{entonces} \quad 1DM = 88 / 1.45 = 60.69 YEN$$

Si las cotizaciones bilaterales no coinciden con los tipos cruzados, puede existir una posibilidad de obtener un beneficio libre de riesgo. Esta operación se conoce como *arbitraje triangular*. Sin embargo dado el alto grado de desarrollo del mercado de divisas, y la comunicación instantánea entre los distintos centros, las disparidades son prácticamente nulas.

A modo ilustrativo, si en el ejemplo anterior el marco estuviera a una cotización inferior a 1.45 con respecto al dólar, por ejemplo a 1.55, podríamos comprar marcos con dólares, venderlos por yenes y finalmente vender los yenes por dólares. Si comenzamos con un dólar, lo cambiaríamos por 1.55 marcos, con esta cantidad compramos 94.07 yenes ($1.55 * 60.69$), que a su vez se venderían por 1.069 dólares, generando un beneficio del 6.9%. A sí los agentes del mercado, comprarían marcos contra dólares elevando la cotización de la moneda alemana hasta su posición de equilibrio en la que no sería posible obtener beneficio de esta forma.

Las instituciones financieras que operan en el mercado de divisas ofrecen los tipos de compra y venta para una serie de divisas con respecto al dólar, independientemente de la operación que el solicitante desee realizar.

En resumen la cotización bilateral entre dos monedas, respecto al dólar (divisa de referencia) se calcularía:

$$DM/YEN = DM/\$ * \$/YEN = \$/YEN/\$/DM$$

13. Resumen

En una operación de tipos de cambio al contado, también llamada spot, la fecha establecida para el pago suele ser de 2 días.

- TIPO DE CAMBIO DIRECTO: Unidades en moneda nacional, que hay que entregar por una unidad en moneda extranjera.
- TIPO DE CAMBIO INDIRECTO: Cantidad de moneda extranjera, que hay que entregar por una unidad de moneda nacional.
- TIPO DE CAMBIO CRUZADO: Obtención de la cotización de dos monedas, utilizando una moneda vehicular, el dólar.

14. Introducción – El tipo de cambio a plazo

La importancia de este tema radica en saber cubrirse del riesgo, es decir, no equivocarse en las predicciones que los agentes hacen sobre las variaciones o tendencias de los tipos de cambio, ya que a la hora de pactar a qué precio (tipo de cambio) se va a llevar a cabo una operación podríamos incurrir en una pérdida de poder adquisitivo de la moneda.

Por ejemplo un agente podría llegar a un acuerdo para la entrega de unas mercancías a dos meses vista, si la divisa en cuestión fuese el marco, entre la fecha del acuerdo y de la entrega de las mercancías el dólar podría subir respecto de la peseta, por lo que a los dos meses supondría un coste para el agente.

Entonces lo que los agentes hacen normalmente, para cubrirse del riesgo, siguiendo el ejemplo anterior sería comprar marcos al contado y pagar su deuda a plazo.

Puede ocurrir pero bien es verdad que pocas veces se da, que la cotización al contado y a plazo coincidan, con lo cual el sesgo sería cero.

Lo normal es que siempre exista una disparidad, sesgo o diferencia entre los dos tipos de cambio, ya que aún disponiendo de amplia información sobre el mercado, los agentes especulan, pero de una manera racional el riesgo disminuye.

Al no coincidir las cotizaciones a plazo y al contado la moneda normalmente se encontrará en el momento del pago, a descuento o a premio.

15. Conceptos

15.1 Outright

Con el término OUTRIGHT, denominamos una operación de compra o venta de divisas a plazo o forward, tal y como acabamos de especificar.

Se produce cuando las cotizaciones forward vienen reflejadas por el precio de compra que en su caso se pactó, exactamente igual que en las cotizaciones spot.

15.2 Moneda a descuento

Como hemos introducido anteriormente, al pactar el precio de una operación a plazo, incurrimos en un riesgo de diferencial de tipo de cambio, por lo que normalmente las cotizaciones al contado y a plazo no coinciden; se producen sesgos y disparidades.

Al final del plazo transcurrido para finiquitar una operación de tipo forward la divisa puede encontrarse en lo que denominamos **A DESCUENTO**:

En este caso la cotización de la moneda a plazo es más barata que al contado.

Las operaciones de arbitraje consisten en comprar divisas baratas y venderlas más caras, aprovechándose de la coyuntura de los tipos de cambio, si una moneda se encuentra a descuento lo que refleja es una pérdida de poder adquisitivo de la divisa.

Si la peseta cotiza a 140 Ptas/dólar al contado y a 145 Ptas /dólar a plazo, se dice que la peseta está a descuento, más barata a plazo. Tenemos que entregar más cantidad de pesetas por un solo dólar.

En este caso nos encontraríamos con una depreciación de la moneda, a plazo.

15.3 Moneda a premio

Cuando decimos que una moneda se encuentra **A PREMIO**, hacemos referencia a que la misma se encuentra más cara a plazo. (Ahora analizaríamos la situación contraria a la anterior).

Por lo tanto la cotización de la divisa es más cara a plazo, de lo que lo hubiera sido de haber realizado la operación al contado.

Cuando se produce una situación a premio, nos encontramos con un sesgo positivo, es decir una apreciación de la moneda. Suponiendo que España y Francia, acuerdan una compra venta de mercancías con fecha valor 3 meses, en el momento del acuerdo el tipo de cambio al contado es de 110 Ptas/franco, al cabo de 3 meses cuando ha de realizarse el pago el tipo de cambio es de 100 Ptas/ franco, con lo cual la peseta está más cara a plazo y el franco más barato al contado, por tanto:

La peseta está a premio, más cara a plazo, y el franco está a descuento, más barato a plazo.

Poniendo otro ejemplo:

Si al contado el tipo de cambio dólar/libra es de 1.5 y a plazo es de 0.7, la operación de arbitraje correcta, que deberían llevar a cabo los agentes sería la de comprar dólares al contado y venderlos a plazo, ya que compramos divisas cuando lógicamente se encuentran más baratas y las vendemos cuando están más caras.

Solamente no existe la posibilidad de arbitraje, cuando los tipos de cambio coinciden porque no da lugar a sesgo, o diferencial de tipos de cambio al contado y a plazo.

Cálculo matemático del premio o descuento

$$\text{CONTADO} - \text{PLAZO}/\text{CONTADO} * \text{N}^\circ\text{MESES} * 100$$

16. Tipo de cambio a plazo "swap"

Hemos definido anteriormente una operación *OUTRIGHT*, como una *compra o venta* a plazo. Se produce cuando las cotizaciones forward vienen reflejadas por el precio de compra que en su caso se pactó, exactamente igual que en las cotizaciones spot.

En cambio denominamos operación *SWAP*, cuando se produce al mismo tiempo la *compra y la venta* de una determinada cantidad de moneda.

Se produce el acuerdo simultáneo de una compra y de una venta de divisas, pero el plazo de entrega no tiene por qué coincidir, tienen fechas valor distintas.

Por ejemplo si compramos al contado dólares y pactamos la venta a plazo de estos dólares. (O bien al contrario, venta al contado y compra a plazo).

Lo más significativo de las operaciones SWAP es que no se incurre en ningún riesgo ni sesgo en la operación, ya que en el mismo momento del acuerdo se establece el obtener y pagar una cantidad de moneda a tipos de cambio ya acordados.

17. Conversión de un tipo de cambio al contado en un tipo de cambio a plazo

Para estudiar la relación existente entre tipo de cambio al contado, y tipo de cambio a plazo desde un punto de vista más analítico, introduciremos la siguiente ecuación:

$$TC \text{ plazo} = TC \text{ al contado} + PUNTOS FORWARD$$

Por lo tanto un tipo de cambio a plazo sería igual al tipo de cambio al contado más el diferencial de los tipos de interés por el plazo de la operación.

Por lo tanto los *PUNTOS FORWARD*, podríamos definirlos de la siguiente manera:

$$PUNTOS FORWARD = TC \text{ contado} * \text{diferencial tipos de interés} / 100 * \text{días} / 360$$

Así, considerando los diferenciales de tipos de interés entre dos países y el número de días en que se ha pactado una operación obtenemos una rentabilidad, a esta rentabilidad se la denomina puntos forward.

Cuando un agente del mercado dispone de la suficiente información e intuición para predecir, a más o menos medio plazo la evolución de variables tales como los tipos de interés y los tipos de cambio, puede especular y realizar operaciones de arbitraje jugando con los diferenciales de tipos de interés entre países y los diferenciales entre las cotizaciones al contado y a plazo de una moneda.

Cuanto mayor sea el nivel de información y conocimiento del mercado más acertada será la operación de arbitraje.

Pero debemos de tener en cuenta que como no nos movemos en mercados suficientemente completos, es decir no disponemos de toda la información sobre todos los agentes, precios etc, es muy difícil predecir un margen de beneficio, a veces ocurren circunstancias atenuantes impredecibles que varían la fluctuación de una moneda, como una inundación, una caída inesperada de índices bursátiles, un cambio de gobierno etc...

18. Resumen

1. Dentro del mercado de divisas, existen las operaciones a plazo o forward, en las cuales, el plazo o periodo de tiempo para el pago está acordado y es superior a 2 días. También en el acuerdo se refleja el precio a pagar por esas divisas.
2. En este tipo de operaciones existe un componente importante: el riesgo, ya que generalmente el tipo de cambio al contado y a plazo difieren.
3. Denominamos *OUTRIGHT*, a las operaciones de compra o venta de divisas a plazo, con un precio acordado.
4. Decimos que una moneda se encuentra a descuento, cuando está más barata a plazo.

Opciones sobre Divisas

19. Noción y evolución de las opciones sobre divisas

Las opciones sobre divisas (o "*forward currency options*" en terminología anglosajona) surgen durante las décadas de los setenta y sobre todo ochenta, como respuesta a las incertidumbres y riesgos que llevan aparejados los tipos de cambios de moneda extranjera en las transacciones económicas llevadas a cabo en las operaciones comerciales.

Dentro de un proceso de evolución, a la mera transacción al contado sin ningún tipo de cobertura (o spot), se dio paso a los contratos "forward" o a plazos, que si bien dotaban de seguridad ante posibles movimientos negativos de las divisas, sin embargo no permitían la transmisión de los contratos, y por otro lado, las líneas de crédito resultaban muy exiguas.

Con la vista puesta en solucionar la transmisibilidad de los contratos, surgen los futuros sobre divisas ("currency futures") Y finalmente, surgen las **opciones sobre divisas** que a diferencia de esto últimos, permiten en ámbitos en los que existe un alto nivel de riesgo, dotar de un mecanismo de protección flexible sin obligación.

Por lo tanto, las opciones sobre divisas *dotan a su tenedor del derecho, pero no de una obligación de comprar o vender divisas a un precio determinado, a un tipo acordado, y en o con posterioridad a una fecha fijada.*

Este instrumento resulta sumamente interesante por ejemplo, en aquellos casos en los que una empresa se encuentra participando mediante divisas, en una oferta pública internacional y no tiene la certeza de si será ella o no la adjudicataria definitiva de la oferta.

20. Fundamentos y clasificación de las opciones sobre divisas

Tipología de contratos de opciones:

- Contrato Call: La opción de "compra" otorga a su tenedor, el derecho de comprar una cantidad acordada de moneda extranjera a un tipo de cambio concreto.

El ejercicio de tal derecho dependerá de si se trata de una opción europea o de una americana. Así mientras la opción europea lo establece al momento del vencimiento contractual, la americana establece la posibilidad del ejercicio de este derecho con carácter previo a ese momento.

- Contrato Put: La opción de "venta" de su titular, le confiere el derecho de vender una cantidad acordada de moneda extranjera a un precio específico, bien al momento del vencimiento contractual, o bien previamente.

21. Características de las opciones sobre divisas y noción de cobertura

- **La flexibilidad**

Se trata de una de las características más sobresalientes de las opciones sobre divisas, al hacer posible la gestión selectiva del riesgo ante posibles fluctuaciones. El tenedor tiene la libertad de ejercitar o no la opción, además de poder elegir las condiciones de la misma relativas al montante, duración y precio del ejercicio, y todo para de esta forma conseguir el comprador graduar el nivel de protección según sus necesidades.

Por su parte el vendedor la obligación contractual de ejecutarla si el comprador así lo dispone, y ello aunque no tiene certeza alguna de lo que pueda ocurrir

- **La gestión de un riesgo de cambio aleatorio**

El riesgo que se pretende cubrir, consiste en el riesgo aleatorio de cambio en el que una empresa se puede ver comprometida. Este riesgo aleatorio puede consistir:

a. *En el riesgo o incertidumbre proveniente de la misma operación mediante divisas.*

En este caso el mecanismo de seguridad de la opción actúa dando seguridad a una operación, como es el supuesto de su utilización en una oferta comercial internacional con una validez durante un tiempo determinado en el que existe un contrato de divisas ligado a un mercado aleatorio

b. *En relación a su montante.*

En casos como por ejemplo la recuperación de dividendos de una filial en el extranjero, la realización de inversiones en el extranjero, o cualquier otra circunstancia similar en la que existe un ámbito de certeza pero con un nivel de riesgo desconocido. Ante tales situaciones cabe utilizar a la opción en solitario, o acompañada de una cobertura a plazo sobre parte que se conoce el riesgo.

c. *Respecto de su fecha.*

Se da en aquellos contratos que se caracterizan por tener fechas de pago que no se conocen a priori. En estos supuestos, si bien cabe la cobertura a plazo con un riesgo no muy excesivo, también es cierto que resulta costosa debido a que la operación de cambio no tiene una fecha señalada.

- **La condición de instrumento de gestión del riesgo de cambio**

Frente a la cobertura clásica en principio considerada intangible y consistente principalmente en un ajuste de fechas, la opciones sobre divisas busca un resultado óptimo.

Además, la compra de una opción no debe de resultar más cara que la gestión de una cobertura a plazo, y además goza del elemento dinamizador de elegir el precio, su duración... etc., permitiendo un mayor abanico de estrategias que se pueden desarrollar por resultar posible por ejemplo la reducción o modificación de su cobertura mediante la gestión de su posición.

Esta gestión de la posición consiste desde su origen en revender ésta antes de su vencimiento la opción adquirida a un comprador, a otro precio de ejercicio y con una duración distinta de la primera, mejorando su nivel de protección, lo que entraña una vigilancia constante.

En resumen, se deberán de tener en cuenta ciertos aspectos fundamentales a la hora de toma de decisiones respecto de las opciones sobre divisas, que centran en:

- La elección del precio o prima
- La elección del vencimiento
- La elección del montante

22. Posibilidades de las opciones sobre divisas en la actividad empresarial

La elección y utilización de las opciones sobre divisas cumplen normalmente tres funciones de cambio.

Son las siguientes:

1.- Función de arbitraje.

Cuando se hace referencia al arbitraje, se está haciendo referencia a la capacidad de beneficio con el mínimo riesgo. La existencia de un gran número de productos de esta naturaleza, unido al gran número de combinaciones que posibilitan, dan lugar a un gran número de posibilidades de arbitraje.

2.- Función especulativa.

Dentro de los mercados organizados existen personas físicas que tienen la capacidad de anticipar la evolución de las monedas extranjeras o su volatilidad, y la especulación tendrá lugar cuando por ejemplo un comprador adquiere opciones mediante el pago de una prima, esperando que la ganancia sea ilimitada, mientras que el vendedor ingresará una prima establecida para compensar estáticamente una pérdida potencial ilimitada.

3.- Función de cobertura.

Esta es la función primordial de la opción, como mecanismo de seguridad desde el punto de vista de la actividad empresarial.

El coste máximo de la cobertura se toma desde el inicio, de forma que la entidad desde el mismo momento en que se cubre con la adquisición de la opción, asume el riesgo que supone la pérdida de la prima además de liberarse de una gestión de riesgo de cambio. Esta situación, la postura más inteligente es ejecutar la opción sobre divisas, por cuanto, la suma de la prima y la cantidad correspondiente al contado es 152,5, mientras que la divisa se encuentra al momento del pago de la mercancía, en 154 pts.

23. Ejemplo

Supongamos que estamos en presencia de un comerciante especializado en el sector de la exportación-importación, y fruto de dicha actividad quiere importar materias primas procedentes de un país tercero, por tal razón, este comerciante está interesado en evitar en lo posible, el riesgo derivado de la fluctuación del dólar estadounidense a tres meses vista, que es la fecha de la compra de dichas materias primas.

Los datos concretos de la operación son los que siguen.

- El contado es de 150 pts/USD
- La Prima fijada en el contrato de la opción es de 2,5 pts/USD
- La moneda norteamericana al momento del vencimiento se sitúa en 154 pts/USD.

Ante esta situación, la postura más inteligente es ejecutar la opción sobre divisas, por cuanto, la suma de la prima y la cantidad correspondiente al contado es 152,5, mientras que la divisa se encuentra al momento del pago de la mercancía, en 154 pts.

24. Introducción – Futuros sobre divisas

Como sabemos, los contratos de futuros son acuerdos por los cuales las partes intervinientes en los mismos se obligan a la compra o venta de un número determinado de bienes o títulos a un precio y en una fecha futura estipulados de antemano en el contrato.

Los contratos sobre futuros de divisas, siguiendo la definición comentada, son los contratos en los que el objeto contractual es una divisa extranjera.

Si las aplicaciones prácticas de los futuros, en general, son las derivadas de la necesidad de tener cobertura para reducir o eliminar el riesgo que se deriva de la fluctuación del precio del activo subyacente, en el caso de los futuros sobre divisas, la fluctuación es la del tipo de cambio, que es el precio de la divisa. Estamos, en puridad, ante una fórmula de cobertura de riesgos (*hedging*).

No hay que confundir los futuros sobre divisas con las opciones sobre divisas, que son los contratos por los que se adquiere el derecho a comprar o la obligación de vender una cierta cantidad de divisas en un plazo determinado y a un tipo de cambio fijado en el propio contrato.

25. Origen de los contratos sobre futuros

Los contratos de futuros sobre divisas son instrumentos financieros que se empezaron a negociar a mediados de los años setenta en Estados Unidos.

En la Bolsa de Chicago, en 1972, se realizaron las primeras transacciones de futuros sobre divisas. Fue concretamente en el *International Monetary Market (IMM)* del *Chicago Mercantile Exchange (CME)*. En 1982 se comenzaron a negociar contratos de futuros en Londres (en el *London International Futures Exchange*) con las mismas características que las que existían en Chicago.

Los primeros años setenta no fueron años de mucha fluctuación monetaria, sí los siguientes. Fue precisamente a partir del momento en que los mercados de divisas conocieron una gran fluctuación monetaria cuando cobraron gran importancia los futuros sobre divisas.

Esa fluctuación monetaria genera incertidumbre de cuál va a ser el tipo de cambio de cada divisa, con lo que el futuro sobre divisas vino a ser un remedio para dicha incertidumbre.

Como sabemos, cada país tiene su propia divisa. Las relaciones entre divisas se regulan mediante un mercado de divisas de ámbito internacional, denominado FOREX (*Foreing Exchange*), que es el encargado de establecer las equivalencias entre divisas, esto es, el tipo de cambio.

Los pagos con divisas se pueden hacer al contado o a plazo. Si se hacen al contado (*spot*) se aplica el tipo de cambio actual. Pero si se hacen a plazo (*forward*), en vez de esperar a ver qué tipo de cambio es el vigente en el momento de realizarse el pago, normalmente se establece hoy un cambio que se aplicará en una fecha futura.

26. Ejemplo

Veamos todo lo anterior con el siguiente ejemplo:

Enero: Una empresa norteamericana firma un contrato de venta de sus productos por valor de 15.000.000 Ptas. Cobrará en pesetas en marzo.

Febrero: la empresa considera que la peseta se puede depreciar con respecto al dólar, por lo que cuando cobre en marzo recibirá, al cambio, menos dólares que los que recibiría en el momento de firmar el contrato.

Febrero: la empresa compra divisas por valor de 15.000.000 Ptas. a un tipo de cambio de 210 Ptas. por dólar. Por tanto, esos quince millones de pesetas son menos dólares que los quince millones de pesetas que hubiera recibido en enero. La consecuencia de esta diferencia está en el tipo de cambio.

Marzo: es el momento de recibir el dinero como pago del contrato por la venta del producto. La empresa recibe 15.000.000 Ptas. En este momento, la peseta está a 1 dólar por 215 Ptas. Por tanto, recibirá menos dólares de los que hubiera recibido en enero, cuando el tipo de cambio estaba a 210 Ptas. Tiene una pérdida: recibe menos dólares de los esperados. No obstante, como compró futuros sobre divisas a un tipo de cambio de 210 Ptas. esa pérdida se conjuga en parte. Es en este momento cuando decide vender sus divisas.

La empresa firmó el contrato a 200 Ptas., y vende a 215 Ptas. Pierde 15 Ptas. por dólar. Pero como firmó un contrato de futuros sobre divisas, compró a 210 Ptas. y vendió a 215 Ptas., obtuvo un beneficio en esta operación de 5 Ptas.

Tal como vemos, el contrato de futuros sobre divisas actúa contrarrestando el riesgo de incertidumbre de la cantidad final de pesetas que cobrará la empresa norteamericana. Como ha comprado pesetas, si la peseta sube: recibirá más pesetas por el contrato de compra de divisas y menos por el contrato de venta del producto. Si, por el contrario, la peseta baja, recibirá más dinero por el contrato de venta del producto y menos por el contrato de compra de divisas.

27. Aplicaciones

Las aplicaciones de los futuros sobre divisas más importantes son las siguientes:

Cubren el riesgo cambiario derivado de las operaciones de comercio exterior. Esto es así porque mediante este instrumento financiero estamos asegurando el tipo de cambio a aplicar en el momento en que se realicen las transacciones comerciales internacionales.

Permiten el establecimiento de medidas de corrección en casos de desequilibrios entre activos y pasivos.

Cubren el denominado riesgo cambiario en operaciones de cartera.

Son operaciones fuertemente especulativas porque al final no es normal que se produzca un intercambio de divisas. De hecho, menos del 1% de los contratos de futuros sobre divisas llegan a dicho intercambio.

28. Riesgos de cambio

En las operaciones de comercio internacional, las empresas se encuentran con una incertidumbre que afecta de forma significativa a sus expectativas económicas. Esa incertidumbre deriva del riesgo cambiario.

Si la empresa en cuestión realiza una compra o una venta en una divisa extranjera puede ocurrir que esa divisa se haya apreciado o se haya depreciado en el momento en que se reciba o efectúe el pago. Eso supone una inseguridad que, en el caso de que la divisa se haya depreciado implica una pérdida no esperada, aunque en el caso de que la divisa se haya apreciado le supone a la empresa una ganancia.

En todo caso, como existe un riesgo, la empresa normalmente va a preferir no tener muchos riesgos de antemano sobre el tipo de cambio a aplicar al pago. De esa manera se asegura con antelación el importe de la ganancia o pérdida. Eso se hace mediante la firma de un contrato de futuro sobre divisas que le permite a la empresa eliminar los efectos nocivos derivados del riesgo cambiario.

29. Características

Las características más importantes de los futuros sobre divisas son:

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

30. Extensión del mercado de futuros sobre divisas

A partir del momento en que las redes informáticas permiten realizar operaciones instantáneas en cualquier parte del mundo, los operadores o *brokers* utilizan con asiduidad este instrumento. Este incremento de las operaciones con futuros, unido al uso de las opciones y otros, han provocado una gran volatilidad en los mercados de divisas.

La compra y venta de divisas, de esta manera, se ha convertido en una operación frecuente para los *brokers* internacionales. Hay momentos en que ciertas divisas acusan el efecto de dichas operaciones y se resienten. Esto ocurre cuando no hay demanda de compra de tales divisas, con lo que el precio cae. Otras veces sube sin control debido a la fuerte demanda compradora de dichas divisas.

Para evitar la especulación con divisas que provoca volatilidad, se han creado sistemas de paridades semifijas, como es el caso de antiguo Sistema Monetario Europeo. De esta manera, los países que se integran dentro de dicho sistema acuerdan paridades para sus respectivas divisas, con pequeñas fluctuaciones. En el momento en que el precio de una divisa cae, el sistema realiza una acción de compra sobre dicha divisa para poder recuperar su valor original.

Por lo mismo, si una divisa integrada en el sistema sube debido a la fuerte demanda de compra, el propio sistema establece el mecanismo corrector consistente, en este caso, en realizar operaciones de venta.

31. Límites de utilización de los contratos de futuros sobre divisas

La utilización de los futuros sobre divisas encuentra algunas limitaciones que pasamos a comentar:

- La primera limitación consiste en la complejidad administrativa y contable que una operación de estas características comporta.
- Las empresas no pueden discutir los precios, ya sean grandes empresas o pequeñas empresas.