

UF1762: Análisis de riesgos y medios de cobertura en las operaciones de comercio internacional

Elaborado por: David J. Ogáyar Sanchiz

Edición: 6.0

EDITORIAL ELEARNING S.L.

ISBN: 978-84-16557-41-7

No está permitida la reproducción total o parcial de esta obra bajo cualquiera de sus formas gráficas o audiovisuales sin la autorización previa y por escrito de los titulares del depósito legal.

Impreso en España - Printed in Spain

Presentación

Identificación de la unidad formativa

Bienvenidos a la **Unidad Formativa UF1762: Análisis de riesgos y medios de cobertura en las operaciones de comercio internacional**. Esta unidad formativa pertenece al Módulo Formativo MF0243_3: Financiación internacional, que forma parte del Certificado de Profesionalidad COMT0210: Gestión Administrativa y Financiera del comercio internacional. Este certificado pertenece a la familia profesional de Comercio y Marketing

Presentación de los contenidos

La finalidad de esta unidad formativa es enseñar al alumno a determinar los posibles riesgos financieros y la cobertura de los mismos para asegurar la certeza económica de la transacción comercial internacional, así como a realizar la gestión integrada del riesgo de cambio y del riesgo de interés más favorable a la empresa en el marco de las reglamentaciones legales vigentes. Para ello, se estudiará la organización del mercado de divisas, el análisis del riesgo de cambio e interés en operaciones de comercio internacional y su cobertura y otros riesgos en operaciones de comercio internacional y su cobertura.

Objetivos de la unidad formativa

- Analizar la información relacionada con el mercado de divisas y las implicaciones en el comercio internacional.
- Analizar el riesgo de cambio y las modalidades de cobertura de éste en las operaciones de comercio internacional de divisas.
- Determinar la cobertura adecuada de los posibles riesgos en operaciones comerciales internacionales.

Índice

UD1. Organización del mercado de divisas

1.1.	Concepto y función del mercado de divisas	11
1.2.	El funcionamiento de los mercados de divisas y operaciones más comunes	15
1.2.1.	Oferta.....	17
1.2.2.	Demanda	17
1.3.	Referencias normativas sobre operaciones de compraventa de divisas y transacciones con el exterior.....	19
1.4.	El tipo de cambio	22
1.4.1.	Sistemas de fijación	24
1.4.2.	Factores determinantes	29
1.4.3.	Variaciones	35
1.4.4.	Operaciones al contado	36
1.4.5.	Operaciones a plazo – Operaciones forward	44
1.5.	El tipo de interés de la divisa	47

UD2. Análisis del riesgo de cambio e interés en operaciones de comercio internacional y su cobertura

2.1.	El riesgo de cambio.....	67
2.2.	El seguro de cambio	71
2.2.1.	Concepto y características del seguro de cambio	73
2.2.2.	Formación de los cambios	76
2.2.3.	Coste o rendimiento del seguro de cambio	77
2.3.	Opciones sobre divisas	82
2.3.1.	Concepto, características y aplicaciones.....	84
2.3.2.	Clases de opciones	87
2.3.3.	Determinación del precio de una opción	92
2.4.	Futuros sobre divisas	101
2.4.1.	Concepto, características y aplicaciones.....	105
2.5.	Otros instrumentos de cobertura: Cuentas en divisas. Otros	106
2.6.	El riesgo de interés. Cobertura	109
2.6.1.	Futuros en tipos de interés	114
2.6.2.	Swaps de tipos de interés.....	121
2.6.3.	Otros elementos de cobertura: Caps, Floors, etc	130
2.7.	Utilización de herramientas informáticas de tramitación y gestión integrada de riesgos de cambio e interés	139
2.7.1.	Búsqueda de información: Internet.....	141
2.7.2.	Aplicaciones informáticas sobre operaciones con divisas..	143

UD3. Otros riesgos en operaciones de comercio internacional y su cobertura

3.1.	Tipos de riesgo	163
3.1.1.	Riesgo comercial	169
3.1.2.	Riesgo político	172
3.1.3.	Riesgo extraordinario.....	174
3.1.4.	Otros riesgos	176
3.2.	Seguro de crédito a la exportación.....	183

3.2.1. Concepto y características generales.....	186
3.2.2. Riesgos susceptibles de cobertura	194
3.2.3. Contratación del seguro: sujetos que intervienen y obligaciones de las partes.....	203
3.2.4. Compañías que operan en el mercado del Seguro de Crédito a la exportación: CESCE. Otras compañías	216
3.2.5. Modalidades de las pólizas y coberturas	217
3.2.6. Normativa aplicable: normativa general de la actividad aseguradora. Normativa del seguro de crédito a la exportación	234
3.3. Factoring como instrumento de cobertura de riesgos.....	239
3.3.1. Características y funcionamiento.....	241
3.3.2. Tipos de riesgos que cubre el factoring internacional	250
3.3.3. Diferencias con el seguro de crédito a la exportación	256
3.4. Forfaiting como instrumento de cobertura de riesgos	259
3.4.1. Características y funcionamiento.....	261
3.4.2. Tipos de riesgos que cubre el forfaiting internacional	269
3.4.3. Diferencias con el factoring.....	278
3.5. Aplicaciones informáticas de tramitación y gestión integrada de riesgos	283
Glosario	295
Soluciones.....	299
Anexo	301

Área: comercio y marketing

UD1

Organización del mercado de divisas

- 1.1. Concepto y función del mercado de divisas
- 1.2. Funcionamiento del mercado de divisas y operaciones más comunes
 - 1.2.1. Oferta
 - 1.2.2. Demanda
- 1.3. Referencias normativas sobre operaciones de compraventa de divisas y transacciones con el exterior
- 1.4. El tipo de cambio
 - 1.4.1. Sistemas de fijación
 - 1.4.2. Factores determinantes
 - 1.4.3. Variaciones
 - 1.4.4. Operaciones al contado
 - 1.4.5. Operaciones a plazo
- 1.5. El tipo de interés de la divisa.

1.1. Concepto y función del mercado de divisas

Se denomina mercado de divisas al conjunto de las transacciones realizadas en moneda extranjera en un país determinado. Es decir, el mercado como espacio físico de ubicación no existe. El mercado lo forman los participantes en él: aquéllos que compran y venden divisa, toman préstamos, realizan depósitos en moneda extranjera, etc. Se pueden distinguir los siguientes participantes en los mercados de divisa:

- Bancos centrales
- Entidades financieras nacionales
- Entidades financieras extranjeras
- Empresas
- Particulares
- Brokers

Todos ellos compran y venden divisas como consecuencia de su actividad comercial y financiera. Los brokers son empresas intermedias “al por mayor” que compran y venden divisas, principalmente, por cuenta de entidades financieras.

Al hablar del mercado de divisas español, debemos tener en cuenta la importante modificación sufrida el 1 de enero de 1999 como consecuencia de la entrada de España en la Unión Económica y Monetario (UEM). En diciembre de 1998 el Banco de España tomó los siguientes acuerdos, siendo el más importante el siguiente:

Se publicarán en el Boletín Oficial del Estado los mismos tipos de cambios (para las mismas divisas) y en la misma forma (cotización cierta para el euro y un solo cambio medio para cada divisa) que el Banco Central Europeo.

El mercado de divisas es el mercado donde se establece el precio de las diferentes divisas ya que en él confluyen los oferentes y los demandantes de las mismas. Al precio de una moneda en términos de otra se le denomina tipo de cambio. Según Saiz Cebreros, divisa es la moneda aceptada por ambas partes en una transacción internacional, pudiendo estar dicha moneda materializada en billetes de banco (lo menos frecuente) o en efectos como cheques bancarios, pagarés, letras de cambio, etc., (lo más frecuente).

Al ser el mercado de divisas una organización típicamente interbancaria, el concepto mismo de divisa puede equipararse a los saldos en los bancos comerciales y centrales expresados en moneda extranjera. También se puede considerar divisa los medios de pago existentes en un determinado país, denominados en monedas de países extranjeros. Se suelen clasificar como divisas los siguientes medios de pago en moneda extranjera: Billetes de banco, cheques de viajero, saldos bancarios e instrumentos de movilización de los saldos bancarios (cheques y transferencias). Las letras de cambio y pagarés, denominados en moneda extranjera, no son exactamente medios de pago sino instrumentos de crédito, por lo que, en puridad, no deben clasificarse como divisas. En general, cada divisa da origen a un mercado que no está ligado a un lugar geográfico determinado, hablándose así del mercado del dólar, del euro, del yen, de la libra esterlina, etc.

El mercado de divisas existe desde hace siglos dado que el comercio internacional siempre ha precisado de la utilización de moneda diferente a la del país envuelto en las transacciones.

En los últimos 25 años este mercado ha experimentado innovaciones y presiones competitivas que han cambiado su estructura complicándola, no sólo en cuanto al número o tipo de productos que se utilizan, sino también en la forma de realizar las transacciones. Hoy en día, los productos que se negocian en los mercados van más allá de las simples transacciones al contado o las transacciones a plazos cortos.

Las últimas tendencias del mercado han llevado a crear contratos de divisas a plazo de hasta cinco años e incluso con vencimientos superiores para las divisas principales.

El mercado de divisas interbancario puede considerarse el primer mercado global, funcionando las veinticuatro horas del día debido a los diferentes usos horarios en que se sitúan los principales centros financieros.

De este a oeste, algunos de estos centros financieros son los siguientes: *Sídney, Tokio, Hong Kong, Singapur, Ginebra, Frankfurt, París, Londres, Madrid, Nueva York, Chicago, San Francisco.*

El mercado de divisas nació, teóricamente, como apoyo necesario para los intercambios comerciales entre países diferentes. Pero actualmente se calcula que solo un 5% de las transacciones en moneda extranjera se debe a operaciones de carácter comercial.

El 95% restante es atribuible al efecto multiplicador de la propia actividad interbancaria: bancos centrales tratando de mantener la cotización de su moneda, bancos comerciales realizando operaciones a contado y a plazo, grandes empresas multinacionales buscando protegerse del riesgo de cambio o de rentabilizar sus excedentes en moneda extranjera, etc.

El tipo de cambio al contado, el que se utiliza en el mercado de divisas al contado, es aquél cuya entrega es inmediata o a un máximo de dos días. En los mercados a plazo se utiliza el tipo de cambio a plazo (forward) cuya entrega se realiza a partir de dos días y generalmente, hasta un año. En resumen, el mercado de divisas ha conseguido una gran autonomía respecto a las operaciones estrictamente comerciales de exportación e importación que, en su día, le dieron origen

Como principales funciones del mercado de divisas, las que siguen:

- Transferir poder adquisitivo de un país a otro.
- Financiar el comercio internacional.
- Proporcionar cobertura frente al riesgo de cambio.

La transferencia del poder adquisitivo de un país a otro es la función básica del mercado. Así, cuando un inversor extranjero desea situar capitales en España, por ejemplo, para adquirir títulos de la Bolsa de Madrid, ha de pasar primero por el mercado de divisas para transformar su moneda en saldos en euros.

Análogamente, cuando el inversor decida salir del mercado madrileño y transformar sus saldos de euros a la moneda de origen, habrá de hacerlo a través del mercado de divisas.

El importador español de manufacturas inglesas necesitará libras esterlinas para hacer frente al pago de las facturas de sus proveedores; acudirá a su banco comercial que, por medio del mercado de divisas, le proporcionará los saldos necesarios en esterlinas.

Los participantes en transacciones internacionales, tanto particulares como empresas financieras o no financieras, están sometidos al denominado riesgo de cambio. El riesgo de cambio es la probabilidad de un movimiento, favorable o desfavorable para los intereses de un agente del mercado, en los tipos de cambio de dos o más monedas diferentes:



Imagen de la sede del Banco Central de España

Ejemplo:

Supongamos un importador español ha de pagar una factura en dólares canadienses dentro de tres meses y tiene que comprar dicha moneda en el mercado, está expuesto a un evidente riesgo de cambio; hoy la cotización puede alcanzar 1,54 CAD / EUR, pero dentro de tres meses puede ser más favorable para el importador, 1,55 CAD / EUR, o más desfavorable, 1,53 CAD / EUR).

Para protegerse de dicho riesgo existen mecanismos como las operaciones a plazo, futuros y de opciones. Las funciones hasta ahora citadas son las realizadas de forma ortodoxa por el mercado, pero no se debe olvidar que este es un sistema, en su conjunto, altamente especulativo.

1.2. El funcionamiento de los mercados de divisas y operaciones más comunes

El riesgo de divisas es el resultado de la volatilidad de los tipos de cambio que existen a corto y largo plazo. Al igual que ocurre con los precios de las commodities, los tipos de cambios fluctúan en los mercados de divisas por efecto del equilibrio entre la oferta y la demanda. La demanda de compra y venta de divisas está influenciada por una combinación de factores que pueden agruparse en:

- **Factores a largo plazo**

Cuyos efectos en los tipos de cambio están dominados por los principios macroeconómicos.

- **Factores a corto plazo**

Determinados por la sensibilidad del mercado y por otros factores de oferta y demanda existente en el corto plazo.

Dentro de los factores a Largo Plazo, destacaríamos:

- **Tipos De Interés**

Un incremento en los tipos de interés atraerá mayor inversión del extranjero y los inversores tenderán a vender otras divisas para invertir en la que ofrece un mayor rendimiento.

– **Balance De Negociación Por Cuenta Corriente**

La negociación internacional en mercancías y servicios genera demandas de divisas para efectuar los flujos de pagos.

– **Tasa De Inflación**

Una tasa elevada de inflación en un determinado país hará menos atractiva sus divisa, debido a la pérdida real del valor que supone la propia inflación.

– **Condiciones De Política Económica**

Las economías fuertes generan mayores sinergias con los inversores, lo que justifica la elevada demanda de sus divisas.

– **Intervención Gubernamental**

Los Gobiernos y los Bancos Centrales pueden intervenir en los mercados de divisas para ejercer sus influencias en los tipos de cambios de su propia divisa. En determinadas circunstancias, un gobierno puede participar o ejercer presión sobre la cotización de una determinada divisa, comprando o vendiendo divisa con cargo a sus reservas nacionales.

Y Dentro de los factores a Corto Plazo, destacaríamos lo siguiente:

- Éstos responden a las influencias de las condiciones de la oferta y de la demanda a corto plazo, las cuales tienen efecto continuado y están especialmente afectadas por la sensibilidad del mercado y vinculadas a la evolución de los factores a largo plazo.

La oferta y demanda de las divisa

Oferta	Demanda
<i>Cobro de Exportaciones de bienes y/o servicios.</i>	<i>Pago de Importaciones de bienes y/o servicios.</i>
<i>Inversiones Productivas o Financieras en el país.</i>	<i>Inversiones Productivas o Financieras en el extranjero</i>
<i>Turismo</i>	<i>Turismo</i>
<i>Especulación</i>	<i>especulación</i>

1.2.1. Oferta

La oferta de divisas se origina en las transacciones activas o créditos de la balanza de pagos. Entre ellas podemos nombrar la exportación de bienes y servicios, cobro de dividendos por parte de accionistas locales sobre inversiones en el exterior, donaciones y remesas recibidas por residentes.

Por consiguiente, la **oferta de divisas se origina en las transacciones activas o créditos de la Balanza de Pagos**, es decir:

- Exportación de bienes y servicios,
- Ingresos sobre inversiones del país en el extranjero,
- Donaciones y remesas recibidas por residentes
- Importación de capital no monetario.

El componente más estable de la oferta es el que se origina en la exportación de bienes y servicios.

En otras palabras, **la oferta de divisas** se determina por la cantidad de moneda extranjera que ingresa al país, ya sea por exportaciones de bienes o servicios, por rendimientos sobre inversiones en otros países, donaciones o importaciones de capital no monetario.

Cuando la **divisa es barata**, disminuye la cantidad ofrecida, y cuando sube el precio la cantidad ofrecida también sube.

1.2.2. Demanda

La demanda de divisas se origina en las transacciones pasivas o débitos de la balanza de pagos. Entre ellas podemos nombrar la importación de bienes y servicios, pagos de dividendos en efectivo a residentes del exterior titulares de acciones de empresas locales, donaciones o remesas efectuadas por residentes de un país cuyo beneficiario sea una persona u organización no residente.

La variación entre oferta y demanda de divisas determinan las fluctuaciones del tipo de cambio, sin embargo, hay un tipo de cambio normal o de equilibrio.

En el mercado de divisas también aparecen las curvas de oferta y demanda; y las variables de la Demanda de divisas son:

- Los importadores nacionales de bienes y servicios.
- Los compradores nacionales de activos financieros de otro país (que representan una salida de capitales).
- Los especuladores o por cobertura.

Cuando baja el precio de la divisa aumenta la cantidad demandada, y cuando sube el precio, la cantidad demandada baja.

Si consideramos al dólar americano, cuando el tipo de cambio es alto, los productos americanos son caros para los españoles, por lo tanto la cantidad demandada es baja.

Respecto a las principales razones por las que se demandan divisas, si queremos profundizar aún más, podemos argumentar 6 razones por las cuales existen una demanda de divisas:

1. Habrá **demandas de divisas como resultado del comercio internacional**.
2. La existencia de lo que se conoce como **Importaciones y Exportaciones Invisibles**, tales como fletes, seguros, turismo, comisiones bancarias, etc.
3. **Los individuos y/o empresas de casi todos los países reciben y envían dinero** a personas y empresas radicadas en otro.

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.

4. 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.

5. Se demanda divisas pues es **el deseo de atesoramiento**. Los no residentes de un país, pueden querer disponer de una determinada divisa, únicamente porque 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.

6. 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.

1.3. Referencias normativas sobre operaciones de compraventa de divisas y transacciones con el exterior

En lo que respecta a la normativa sobre operaciones de compraventa de divisas en España, cabe destacar la Circular 22/1992 del Banco de España del 18 de diciembre.

Esta Circular entró en vigor 1/2/1993.

La liberalización total de las transacciones económicas con el exterior, además de los pagos y cobros derivados de dichas transacciones, que se llevaban a cabo por el Real Decreto 1816/1991 del 20 de diciembre y sus normas correspondientes, aconsejaron una revisión de las mismas que regulaban el funcionamiento del mercado de divisas en nuestro país.

Por todo lo anterior, el Banco de España dispuso lo siguiente:

- Todas las divisas podrán ser libremente cotizadas en el mercado español por entidades que estén registradas
- Las divisas que serán objeto de cotización serán:
 - Dólar estadounidense (USD)
 - Ecu

- Marco alemán
 - Franco francés
 - Libra esterlina
 - Lira italiana
 - Franco belga
 - Franco luxemburgoés
 - Florín holandés
 - Corona danesa
 - Libra irlandesa
 - Escudo portugués
 - Dracma griego
 - Dólar canadiense
 - Franco suizo
 - Yen japonés
 - Corona sueca
 - Corona noruega
 - Marco finlandés
 - Chelín austriaco
 - Dólar australiano
 - Dólar neozelandés
- Toda entidad registrada podrá hacer operaciones tanto de compra como de venta de divisas siempre que no sea un valor superior a dos días hábiles de mercado, lo que se conoce como operaciones al contado o también las de valor superior a dos días hábiles, que serían operaciones a plazo.