

## Módulo Gestión Internacional.

## Finanzas Internacionales

2011

**PROFESOR**  
Félix López



Esta publicación está bajo licencia Creative Commons Reconocimiento, No comercial, Compartir igual, (by-nc-sa). Usted puede usar, copiar y difundir este documento o parte del mismo siempre y cuando se mencione su origen, no se use de forma comercial y no se modifique su licencia. Más información: <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/3.0/>

## 1. INTRODUCCIÓN

Los dos mayores riesgos de tipo financiero a que un operador comercial se enfrenta en su actividad internacional, son: el Riesgo de Impago y el Riesgo de Cambio.

Los pasos imprescindibles para que un exportador pueda continuar con su actividad regular, son:

- Cobrar: es decir, que el Comprador o alguien en su nombre (un banco por ejemplo, que le financie), deposite el importe de la venta a su favor.
- Transferir los fondos a su país
- Convertir esos fondos a la moneda propia, en la que habitualmente pagará los salarios, suministros, etc.

Con anterioridad hemos visto cómo se pueden afrontar las dos primeras cuestiones. Para solucionar el último aspecto, es decir, para poder convertir el poder adquisitivo, solventando así el hecho de que, por razones soberanas, los países deciden mantener monedas diferentes, el exportador tendrá que recurrir a los Mercados de Divisas.

Los Mercados de Divisas son el lugar en donde se intercambian las monedas de los distintos países. Un mercado como los de bienes y servicios, con su oferta, su demanda, y su precio, que son los Tipos de Cambio.

Por otro lado, los Mercados de Divisas, se diferencian en la práctica en dos importantes segmentos:

- Mercado de Divisas al Contado
- Mercado de Divisas a Plazo

De todo esto nos ocuparemos a continuación.

## 2. DIVISA: CONCEPTO

El objeto de los Mercados de Divisas es, por tanto, el intercambio de unas monedas por otras. ¿Pero qué es una Divisa? Como definición genérica se podría decir que una divisa es "dinero legal y medios de pago denominados en moneda extranjera". Observemos que estamos hablando no sólo de dinero legal, sino de "medios de pago" en moneda extranjera. Un cheque en dólares es divisa (desde el punto de vista español, desde luego), y una orden de pago en dólares, también.

Dentro de este concepto genérico de Divisa, se distinguen en la práctica dos conceptos:

- Los billetes extranjeros.
- La divisa, propiamente dicha, que se podría definir como "depósitos bancarios en moneda extranjera, movilizables a corto plazo, mediante diversos instrumentos", como cheques, órdenes de pago, cheques de viaje, etc.

Aquí vemos ya, en toda su extensión, el concepto de divisa y por qué un cheque, o una orden de pago, son divisa. Un billete de curso legal también, pero con un matiz diferente.

¿Por qué realizar esta distinción? La razón fundamental es que, por sus características, tienen en la práctica un "mercado" diferente. Como veremos a la hora de comprar o vender divisa, no nos darán un mismo precio si lo que queremos es movilizar billetes, o divisa en su sentido más estricto.

¿Cuál es la razón?

- Los billetes no son susceptibles de generar una rentabilidad a muy corto plazo al que los tiene en su poder, la divisa sí. Los bancos colocan, de hecho, sus fondos, a plazos muy cortos, a un día, por ejemplo. Con la divisa pueden hacerlo, con los billetes, no.
- Los billetes tienen unos evidentes costes de manipulación, riesgo de falsificación, pérdida, etc., que no tienen (o en mucho menor medida) las divisas propiamente dichas.

### 3. DIVISA: CONVERTIBILIDAD Y COTIZACIÓN

Para que una divisa pueda ser objeto de transacción en los Mercados internacionales, dicha moneda debe ser Convertible, es decir, libremente intercambiable por otras. ¿Son convertibles todas las monedas? Prácticamente todas lo son. Alguna, como el peso cubano, no lo es. Pero la no convertibilidad es la excepción, no la norma. Otra cosa es que la convertibilidad de la moneda pueda ser "más o menos libre", es decir, más o menos sometida a requisitos (de Control de Cambios), para poder ser intercambiada. Habitualmente, estos requisitos se centran en la salida del dinero del país. Los Estados no suelen poner impedimentos a la entrada de divisas.

La convertibilidad de una moneda puede ser de dos tipos:

- Externa
- Interna

Una divisa goza de convertibilidad externa cuando el Estado que la emite garantiza a cualquier No residente que, una vez en su poder, podrá convertirla libremente a otras monedas internacionalmente convertibles. Este es el requisito mínimo que debe tener cualquier moneda para poder integrarse en los circuitos internacionales comerciales y financieros. De esta forma, cualquier No residente que, por ejemplo, realizara una exportación a dicho país y recibiese a cambio su moneda nacional, tendría garantizada la conversión a otras monedas. Este tipo de convertibilidad es, por ejemplo, la que España aseguró desde 1959, con el Plan de Estabilidad que entonces se puso en marcha.

Se dice que una divisa tiene convertibilidad interna cuando, el Estado que la emite garantiza, a cualquier Residente, su libre conversión a otras monedas. Este tipo de convertibilidad es más excepcional, y característica distintiva de los países más desarrollados. España no gozó de esta convertibilidad hasta la promulgación de la última normativa de Control de Cambios, a finales de 1991.

Hasta aquí la convertibilidad. ¿Pero es suficiente que una moneda sea convertible para que un exportador español pueda transferir sus fondos de, pongamos, pesos chilenos a euros? Sí y no. Sí, porque es

potencialmente posible. No, porque, aun siendo realizable, el coste es tan importante que no compensa.

Para explicar esta situación, hay que introducir un nuevo concepto, el de Cotización. Aun cuando todas las monedas sean convertibles, no todas cotizan en mercados determinados.

El peso colombiano o la rupia india son monedas convertibles, pero no cotizan, por ejemplo, en España. ¿Por qué? Porque no existe suficiente nivel de transacciones para que las entidades bancarias compren y vendan esas monedas, con contrapartida en pesetas, de una manera regular.

Las monedas que tradicionalmente han cotizado de modo regular en España, hasta la creación del Euro fueron las siguientes:

- Dólar de EE.UU.
- Franco francés
- Marco alemán
- Libra esterlina
- Lira italiana
- Escudo portugués
- Franco suizo
- Chelín austríaco
- Yen japonés
- Florín holandés
- Franco belga
- Franco luxemburgués
- Libra irlandesa
- Corona danesa
- Corona sueca
- Marco finlandés
- Corona noruega
- Dracma griega
- Dólar canadiense
- Dólar australiano
- Dólar neozelandés
- ECU de la Comunidad Europea

Es decir, grosso modo, han cotizado tradicionalmente en España las monedas de los países de la Unión Europea más las de los países desarrollados del mundo.

## LA CREACIÓN DEL EURO

Desde el primero de enero de 1999, sin embargo, varias de estas monedas, de países de la Unión Europea, se han integrado en la moneda común, el euro. Las monedas integradas, son las siguientes:

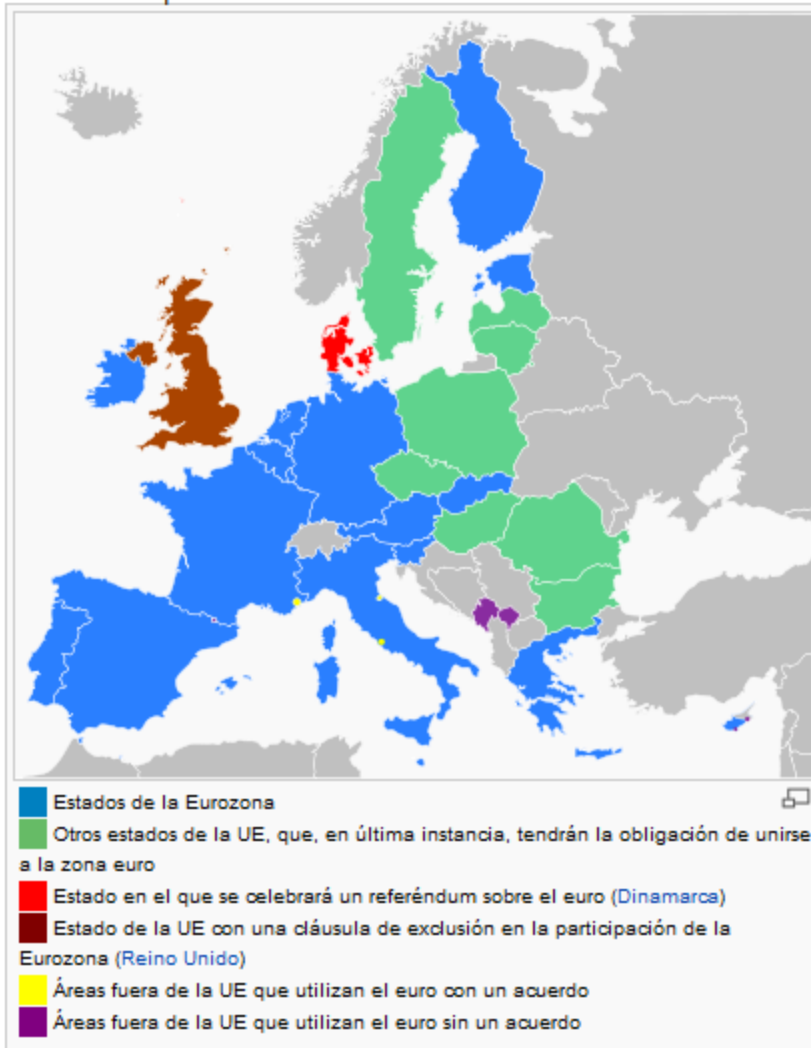
Moneda	Código	Tasa <sup>2</sup>	Fecha	Abandonada
 Chelín austriaco	ATS	13,7603	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Franco belga	BEF	40,3399	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Florín holandés	NLG	2,20371	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Marco finlandés	FIM	5,94573	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Franco francés	FRF	6,55957	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Marco alemán	DEM	1,95583	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Libra irlandesa	IEP	0,787564	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Lira italiana	ITL	1.936,27	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Franco luxemburgués	LUF	40,3399	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Escudo portugués	PTE	200,482	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Peseta española	ESP	166,386	<a href="#">31 de diciembre de 1998</a>	2002
 Dracma griego	GRD	340,750 <sup>3</sup>	<a href="#">19 de junio de 2000</a>	2002
 Tólar esloveno	SIT	239,640 <sup>4</sup>	<a href="#">11 de julio de 2006</a>	2007
 Libra chipriota	CYP	0,585274 <sup>5</sup>	<a href="#">10 de julio de 2007</a>	2008
 Lira maltesa	MTL	0,429300 <sup>6</sup>	<a href="#">10 de julio de 2007</a>	2008
 Corona eslovaca	SKK	30,1260 <sup>7</sup>	<a href="#">8 de julio de 2008</a>	2009
 Corona estonia	EEK	15,6466 <sup>8</sup>	<a href="#">13 de julio de 2010</a>	2010

Hoy por hoy, quedan fuera de la zona euro: el Reino Unido (Libra esterlina), Dinamarca (Corona danesa) y Suecia (Corona sueca).

Por tanto, las monedas que cotizan regularmente en España, respecto al euro son:

- Dólar de EE.UU.
- Libra esterlina
- Franco suizo
- Yen japonés
- Corona danesa
- Corona sueca
- Corona noruega
- Dólar canadiense
- Dólar australiano
- Dólar neozelandés

No obstante, algunas entidades bancarias ya cotizan regularmente ciertas monedas de los países del Este de Europa.



## 4. LOS MERCADOS DE DIVISAS. EMPLAZAMIENTO Y DIMENSIÓN

¿Pero dónde están situados estos mercados en los que cotizan las distintas monedas? Los mercados internacionales de divisas no tienen un emplazamiento físico concreto. Son, de hecho, un mercado interbancario. Es decir, está integrado por las "mesas de divisas" de las entidades financieras de mayor dimensión y activas ("creadoras de mercado"), interrelacionadas por diversos sistemas de telecomunicación (una maraña de ordenadores, teléfonos, comunicaciones informáticas, etc.) Antiguamente, por ejemplo, había en España un sitio físico, en el Banco de España, donde las entidades

se reunían a realizar los intercambios, pero eso ya pasó a la historia hace tiempo (desde el primer trimestre de 1991)

Los Mercados de Divisas son de ámbito mundial y no tienen una dirección o control centralizado. Aunque es un mercado descentralizado, pues es una negociación fundamentalmente bancaria, sus principales centros de transacción, son Londres, Nueva York, Tokio y Frankfurt. Los Mercados de Divisas se puede decir que funcionan en la práctica de modo permanente (salvo algunas fechas festivas de carácter universal), es decir, las 24 horas del día, pues los horarios de negociación de Europa, América y Asia se superponen en algún momento.

Los volúmenes manejados son enormes, unos 4 billones de dólares "al día", es decir, del orden de tres veces el Producto Interior Bruto español "de un año" (2009). Las monedas más intercambiadas son el dólar de EE.UU., el euro (antes ocupaba el marco alemán esta posición) y el yen.

## 5. EL TIPO DE CAMBIO: CONCEPTOS BÁSICOS

En los Mercados de Divisas, las monedas cotizan y se intercambian entre sí a unos determinados precios. El tipo de cambio es el precio de una divisa en términos de otra.

Existen dos sistemas fundamentales de cotización:

- El indirecto:  
1 dólar = 0,66 euro
- El directo, que es la inversa del anterior:  
1 euro = 1,50 dólares

Ni que decir tiene que se trata de las dos caras de una misma moneda (nunca mejor dicho), y que lo que es una cotización indirecta de la peseta es directa del dólar y viceversa.

Habitualmente, las cotizaciones de las monedas se han ofrecido de forma indirecta, excepto la de la Libra esterlina, que cotizaba de forma directa. Con el advenimiento del euro, nos hemos tenido que



acostumbrar a las cotizaciones directas, que es como se ofrecen habitualmente los precios del euro. Por eso oíamos hace unos dos años que "el euro ha alcanzado, en estos días, la cotización más alta respecto al dólar de los últimos tiempos; un euro se cotizaba a 1,60 dólares (Abril 2008). Después cayó bastante, a alrededor de 1,25/1,28 en Mayo 2010, habiendo subido bastante en los últimos meses; alrededor 1,40/45 en Junio 2011.

El tipo de cambio tiene dos vertientes, la cotización Comprador y la cotización Vendedor, como si se tratase de dos tipos de cambio en realidad. Y siempre están referidos al punto de vista de la entidad cambiaria. El cambio Comprador se aplicará cuando queramos vender moneda (el banco la compra), y el Vendedor cuando vayamos a comprarla (el banco la vende). El cambio Comprador siempre será más bajo que el Vendedor (es decir, nos pagarán menos por una divisa que vendamos que lo que nos costará comprarla). La diferencia entre uno y otro es el margen de la entidad cambiaria por su intervención. Y, aparte, estarán las comisiones que nos apliquen las entidades por realizar la operación de cambio.

En la práctica de la compraventa en los Mercados de Divisas, siempre se dan dos tipos de cambio, el Comprador y el Vendedor. A veces aparecen dos cifras, sin decir a qué corresponden; la primera es el cambio Comprador y la segunda el Vendedor. Cuando en alguna publicación nos encontremos con un tipo de cambio único, se tratará normalmente de un tipo de cambio medio de las dos cotizaciones. Los tipos de cambio son únicos en todo el mundo (dentro de su variación constante), aunque se negocien en distintos lugares.

## 6. LA EVOLUCIÓN DE LOS TIPOS DE CAMBIO

Pero, ¿Cómo evolucionan los tipos de cambio a lo largo del tiempo?  
¿En función de qué?

Desde la conferencia internacional de Bretton Woods (EE.UU.), en 1944, se estableció en el mundo, bajo la supervisión del Fondo Monetario Internacional, un sistema de tipos de cambio fijos entre las monedas, con leves fluctuaciones en torno a dicho precio (+ - 1%). Sólo podrían alterarse las cotizaciones más allá de esos márgenes si se detectase un "desequilibrio fundamental" en las cuentas exteriores del país.

El año 1973, tras el abandono años antes de la libra esterlina y el dólar de EE.UU. del patrón oro (posibilidad de intercambiar la moneda por dicho metal), y la pérdida de valor del dólar, empezó la fluctuación generalizada de las monedas ("flotación" se le denomina habitualmente), unas frente a otras, sin márgenes máximos o mínimos de variación. No obstante la orientación de todas las autoridades económicas nacionales e internacionales siempre ha sido la de tratar de evitar movimientos muy bruscos entre las monedas, y así surgió en su momento el Sistema Monetario Europeo, que terminó felizmente en el actual euro.

Relacionado con lo anterior, existe una terminología específica. Cuando las monedas tienen entre sí cambios fijos, su alteración se denomina devaluación o revaluación. Cuando las monedas están en un régimen de fluctuación permanente, sus movimientos se denominan depreciación o apreciación.

## FACTORES QUE DETERMINAN LA EVOLUCIÓN DEL TIPO DE CAMBIO

Actualmente, estamos acostumbrados a ver fluctuar las cotizaciones de las monedas, es decir, los tipos de cambio, de un día para otro. En realidad eso es una simplificación puesto que los tipos de cambio fluctúan de un instante para otro. Como hemos visto, los Mercados de Divisas están en constante funcionamiento y esa operativa permanente hace que los tipos de cambio también se modifiquen constantemente.

¿Pero qué hace que los tipos se muevan en una u otra dirección? Para explicar este movimiento recurriremos, en primer lugar, a ver cuáles son los tipos de transacciones internacionales y su intensidad.

## LAS TRANSACCIONES INTERNACIONALES

Podemos apreciar, en el cuadro que se acompaña, la Balanza de Pagos de España en los años 2006-2007-2008-2009

## Cuadro 1 Balanza de pagos de España 2006-2008

	ACUMULADO ENERO-DICIEMBRE						Millones de euros
	2006			2007			
	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos	
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>312.917,3</b>	<b>397.653,5</b>	<b>-84.736,3</b>	<b>341.850,5</b>	<b>448.051,4</b>	<b>-106.201,0</b>	
Balanza Comercial	172.421,2	252.563,4	-80.142,2	184.150,4	272.609,6	-88.459,2	
Servicios	84.461,5	62.318,9	22.142,6	93.404,4	71.033,5	22.370,8	
Turismo y viajes	40.709,9	13.265,7	27.444,3	42.200,9	14.360,4	27.840,6	
Otros	43.751,5	49.053,2	-5.301,7	51.203,4	56.673,1	-5.469,7	
Rentas	39.031,1	60.014,3	-20.983,1	45.331,3	78.244,1	-32.912,8	
Transferencias	17.003,5	22.757,0	-5.753,5	18.964,3	26.164,2	-7.199,9	
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>7.636,5</b>	<b>1.461,9</b>	<b>6.174,6</b>	<b>6.388,8</b>	<b>1.576,8</b>	<b>4.812,0</b>	
<b>CUENTAS CORRIENTE+CAPITAL</b>	<b>320.553,8</b>	<b>399.115,4</b>	<b>-78.561,7</b>	<b>348.239,2</b>	<b>449.628,2</b>	<b>-101.388,9</b>	
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>81.471,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>101.869,0</b>	
Excluido Banco de España	-	-	107.271,2	-	-	87.546,8	
Inversiones directas	-	-	-55.531,1	-	-	-40.894,1	
De España en el exterior	-	71.486,5	-71.486,5	-	84.243,1	-84.243,1	
Del exterior en España	15.955,4	-	15.955,4	43.349,0	-	43.349,0	
Inversiones de cartera	-	-	198.313,6	-	-	103.093,6	
De España en el exterior	-	-5.103,5	5.103,5	-	-7.506,9	7.506,9	
Del exterior en España	193.210,1	-	193.210,1	95.586,7	-	95.586,7	
Otras Inversiones (1)	-	-	-37.555,5	-	-	30.270,7	
De España en el exterior	-	70.361,3	-70.361,3	-	53.993,3	-53.993,3	
Del exterior en España	32.805,8	-	32.805,8	84.264,1	-	84.264,1	
Derivados financieros	-	-	2.044,2	-	-	-4.923,4	
<b>Banco de España (2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-25.800,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>14.322,3</b>	
Reservas	-	-	-480,4	-	-	-164,2	
Activos BE frente al EUROSISTEMA	-	-	-12.327,0	-	-	28.329,0	
Otros activos netos	-	-	-12.992,7	-	-	-13.842,5	
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-2.909,4</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-480,1</b>	

Fuente: Banco de España

(1) Incluye, principalmente, préstamos, repos y depósitos.

(2) Un signo negativo (positivo) supone un aumento (disminución) de los activos del BE frente al exterior.

	ACUMULADO ENERO-DICIEMBRE						Millones de euros
	2007			2008			
	Ingresos	Pagos	Saldos	Ingresos	Pagos	Saldos	
<b>Cuenta Corriente</b>	<b>353.097,6</b>	<b>458.990,8</b>	<b>-105.893,2</b>	<b>366.849,4</b>	<b>471.513,8</b>	<b>-104.664,4</b>	
Balanza Comercial	187.193,6	276.998,8	-89.805,2	194.441,1	279.420,7	-84.979,6	
Servicios	94.151,3	71.998,9	22.152,4	97.428,5	73.866,3	23.562,2	
Turismo y viajes	42.170,5	14.360,4	27.810,1	41.862,6	14.103,1	27.759,5	
Otros	61.980,8	57.638,5	4.342,3	56.545,9	59.663,3	-4.017,4	
Rentas	52.913,0	84.420,1	-31.507,1	57.602,9	82.040,3	-34.437,3	
Transferencias	18.839,7	28.573,1	-8.733,4	17.376,8	26.388,5	-9.009,6	
<b>Cuenta de Capital</b>	<b>6.420,5</b>	<b>1.904,8</b>	<b>4.515,7</b>	<b>7.033,5</b>	<b>1.476,0</b>	<b>5.557,5</b>	
<b>CUENTAS CORRIENTE+CAPITAL</b>	<b>359.518,1</b>	<b>460.895,6</b>	<b>-101.377,5</b>	<b>373.883,0</b>	<b>472.989,9</b>	<b>-99.106,9</b>	
<b>CUENTA FINANCIERA</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>97.633,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>89.935,0</b>	
Excluido Banco de España	-	-	83.311,1	-	-	59.798,3	
Inversiones directas	-	-	-49.517,5	-	-	-5.082,0	
De España en el exterior	-	91.722,2	-91.722,2	-	49.049,2	-49.049,2	
Del exterior en España	42.204,7	-	42.204,7	43.967,2	-	43.967,2	
Inversiones de cartera	-	-	103.803,9	-	-	4.860,3	
De España en el exterior	-	-8.249,9	8.249,9	-	-22.447,5	22.447,5	
Del exterior en España	95.554,0	-	95.554,0	-17.587,2	-	-17.587,2	
Otras Inversiones (1)	-	-	35.718,0	-	-	66.538,7	
De España en el exterior	-	58.565,8	-58.565,8	-	24.368,1	-24.368,1	
Del exterior en España	94.283,7	-	94.283,7	90.906,9	-	90.906,9	
Derivados financieros	-	-	-8.693,2	-	-	-8.518,7	
<b>Banco de España (2)</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>14.322,1</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>30.136,7</b>	
Reservas	-	-	-164,2	-	-	-1.607,5	
Activos netos BE frente al EUROSISTEMA	-	-	-28.329,0	-	-	31.712,7	
Otros activos netos	-	-	-13.842,7	-	-	-68,5	
<b>ERRORES Y OMISIONES</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>3.744,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>9.171,9</b>	

Fuente: Banco de España

(1) Incluye, principalmente, préstamos, repos y depósitos.

(2) Un signo negativo (positivo) supone un aumento (disminución) de los activos del BE frente al exterior.

	Diciembre 2009				
	Acumulado año		Doce últimos meses		
	Saldo	% variac.	Saldo	Variación anual	
	mill. euros	anual	mill. euros	Absoluta	%
<b>Balanza corriente</b>					
Balanza comercial	-45.419	-48,2	-45.419	42.241	-48,2
Servicios					
<i>Turismo</i>	26.207	-6,6	26.207	-1.859	-6,6
<i>Otros servicios</i>	-485	-73,1	-485	1.317	-73,1
Total	25.723	-2,1	25.723	-543	-2,1
Rentas	-25.539	-24,4	-25.539	8.243	-24,4
Transferencias	-7.992	-13,5	-7.992	1.243	-13,5
<b>Total</b>	<b>-53.228</b>	<b>-49,0</b>	<b>-53.228</b>	<b>51.184</b>	<b>-49,0</b>
<b>Cuenta de capital</b>	<b>3.940</b>	<b>-28,4</b>	<b>3.940</b>	<b>-1.566</b>	<b>-28,4</b>
<b>Balanza financiera</b>					
Inversiones directas	-6.047	-12,5	-6.047	-258	4,5
Inversiones de cartera	46.351	-	46.351	46.762	-
Otras inversiones	158	-99,8	158	-63.592	-99,8
<b>Total</b>	<b>40.462</b>	<b>-38,1</b>	<b>40.462</b>	<b>-17.088</b>	<b>-29,7</b>
Errores y omisiones	-1.189	-	-1.189	-3.636	-
Variación de activos del Banco de España	10.015	-66,8	10.015	-29.627	-74,7

Los epígrafes que aparecen ahí, de forma sintética, son los que influyen en la demanda y oferta de una determinada divisa y, por tanto, en su cotización. Por parte de la denominada Cuenta Corriente y de Capital: los pagos correspondientes a los intercambios de mercancías con otros países (es decir, la exportación y la importación), la compra y venta de servicios (de turismo, de transporte, de seguros, de comunicaciones, financieros, etc.), los intereses pagados por los préstamos tomados al exterior y cobrados por los realizados a otros países, los beneficios derivados de las inversiones en el exterior o pagados por las inversiones extranjeras, las remesas de los inmigrantes hacia sus países y a la inversa, las transferencias de la Unión Europea hacia España y viceversa. Y, por el lado de la Cuenta Financiera: las inversiones y préstamos extranjeros hacia España y a la inversa, los movimientos monetarios de las instituciones financieras y de las Administraciones Públicas (incluyendo las transacciones relacionadas con las reservas oficiales, que lleva a cabo el Banco de España). Y esto de forma muy simplificada.

Una exportación, por ejemplo, influirá positivamente en la cotización del euro, puesto que el No residente deberá adquirirla para pagar el importe de sus compras. Lo contrario sucederá con una importación: el Residente deberá comprar divisas, vendiendo euros, lo que aumentará la oferta de euros y contribuirá al descenso de su cotización. ¿Y las inversiones extranjeras o los préstamos exteriores a residentes españoles? ¿Cómo influirán? Pues, en un primer momento, como apreciadores de la moneda euro, puesto que para hacer la

inversión o convertir el préstamo, se demandarán euros. Más adelante, incidirán aumentando la oferta de euros a medida que se devuelva el préstamo y se paguen los intereses, o se repatrien los beneficios o se deshaga la inversión.

Todos estos movimientos, en uno u otro sentido, entre Residentes y No residentes en la zona Euro, son los que influyen en la cotización de las monedas, en este caso del euro.

A partir de aquí, para tratar de ver como influyen estos movimientos en la cotización de las monedas, deberemos distinguir entre:

- el corto y muy corto plazo.
- el largo plazo.

## LOS MOVIMIENTOS A CORTO PLAZO DEL MERCADO DE DIVISAS

Las fluctuaciones a corto y muy corto plazo en los Mercados de Divisas se deben a dos factores fundamentales:

1. La pura especulación
2. Las intervenciones de los bancos centrales

Si ya tomamos la balanza de la zona euro (de construcción similar a la balanza española), parecería deducirse que los movimientos internacionales más importantes en los Mercados de Divisas en relación con el euro serían los de mercancías, seguidos de los servicios, de las inversiones europeas en el exterior, de las inversiones extranjeras en la zona euro de Europa, etc. Nada más lejos de la realidad. Los movimientos más significativos son los integrados en el epígrafe de Otra inversión, en particular los especulativos a muy corto plazo llevados a cabo por las "Instituciones financieras monetarias" (bancos, cajas, etc.). Lo engañoso reside en que las cifras que se incluyen en la Balanza de Pagos en este epígrafe son el neto de movimientos de muy amplio alcance.

Por tanto, el factor más importante en los movimientos a corto y muy corto plazo en los Mercados de Divisas, con enorme diferencia, es la especulación. Es decir, las compras y ventas destinada a obtener un beneficio a corto o muy corto plazo. Se estima que los movimientos "reales", incluyendo ahí todo lo que no es transacción monetaria a corto y muy corto plazo, suponen en torno al 10% de las operaciones en los Mercados de Divisas.

Por tanto, a muy corto plazo, los factores que influyen en los Mercados de Divisas, no tienen necesariamente que ver con la situación económica fundamental de los países a los que pertenecen las monedas. Así, por ejemplo, las autoridades económicas europeas han recalcado en el año 2008 que el euro está sobrevalorado respecto a sus "fundamentos económicos".

Además, noticias económicas del mismo tipo, pueden ser interpretadas en sentido diferente de un momento a otro. A poco que prestemos un oído atento a las noticias económicas, nos podríamos encontrar con que un mes la caída del empleo en EE.UU. influye en una más baja cotización del dólar (si los operadores interpretan que es signo de un enfriamiento de la economía, que hará caer la inflación y los tipos de interés, y resultará en un menor atractivo de la inversión en dólares), y al siguiente en sentido contrario (si los operadores interpretan que la bajada de tipos de interés que puede derivarse, hará más atractiva la inversión en las bolsas norteamericanas y, por tanto, la entrada de fondos procedentes del exterior). Y esto es sólo un pequeño botón de muestra.

El otro tipo de movimientos que influyen en los mercados de divisas, a corto y muy corto plazo, son las intervenciones de las autoridades económicas. Los movimientos de los tipos de cambio pueden producir alteraciones enormes en la competitividad general de un país, si son profundos y erráticos. Hay que tener en cuenta que una apreciación, por ejemplo, del dólar respecto al euro supone un encarecimiento general de todos los productos de EE.UU. que se venden en la zona euro. Cuando hemos visto, en pocos meses, apreciaciones del orden del 30%, podemos imaginarnos cómo se sentirá el exportador norteamericano que, a base de mucho esfuerzo comercial, sin duda, había conseguido abrir el mercado europeo. No tenemos más que seguir un poco la prensa económica para constatarlo.

Por tanto, los Bancos Centrales, a través de sus intervenciones en los Mercados de Divisas, tratan de contrarrestar, en la medida de lo posible, los movimientos muy profundos y erráticos de sus monedas, sobre todo si no están justificados económicamente. Aunque bien es cierto que la amplitud de los movimientos especulativos en los Mercados de Divisas, hace cada vez más simbólica estas intervenciones e, incluso, en un momento dado, puede generar la orientación inversa (al interpretar el mercado como un signo de debilidad el que el Banco Central tenga que salir en defensa de su moneda).

Cuando un Banco Central quiere "defender" su moneda de una depreciación, vende divisas contra su propia moneda (genera más

demanda de ésta), y cuando quiere evitar que se aprecie, compra divisas contra su propia moneda (más oferta).

## LOS MOVIMIENTOS A LARGO PLAZO DEL MERCADO DE DIVISAS

Pero ¿Qué influye a largo plazo en las cotizaciones de las monedas? En este caso sí que intervienen plenamente los elementos económicos subyacentes, es decir, los movimientos “reales” y no los especulativos. Si prescindiéramos, en la Balanza de Pagos, de los movimientos especulativos, una divisa se apreciaría o depreciaría en función de si el país exportaba más o menos, recibía más inversión del exterior o a la inversa, etc., es decir, de los elementos más profundos que denotan la competitividad y atractivo de una economía. Sigamos por esta línea.

¿Qué sucedería, por ejemplo, si un país, año tras año, tuviese una inflación superior en varios puntos a otro (por ejemplo, una subida anual de precios en torno al 15-20%, frente a la de un país competidor que estuviese en los alrededores del 5%), y los tipos de cambio de las monedas respectivas permaneciesen fijos? Es evidente, que el país con más inflación vería encarecidos sus productos de año en año, lo cual iría deteriorando su Balanza comercial y de servicios frente al competidor. ¿Hasta cuándo? Hasta que llegara el momento en que el déficit por Cuenta corriente del país inflacionista fuera tan abultado que los operadores empezasen a desconfiar de su economía y previeran una depreciación de su moneda. Al fin y al cabo cada vez habría más oferta de la moneda “inflacionista” (se importaría más) y menos demanda (se exportaría menos), es decir, más tendencia a la depreciación. Y esta tendencia sería cada vez más difícil de paliar por las ventas de divisas de su Banco Central (equivalente al “echar mano de los ahorros”, en una economía doméstica) o por entradas de inversión o capital especulativo (dado que el mercado ha perdido la confianza).

Llegados a esta situación, las autoridades económicas no tienen generalmente más remedio que devaluar o dejar depreciar su moneda, para restaurar fácil y rápidamente la competitividad perdida durante años. Y vuelta a empezar. Resistirse a devaluar supone afrontar un período de intenso ajuste económico para recuperar la competitividad perdida, que muy pocos gobiernos están en condiciones de afrontar antes sus opiniones públicas (este es exactamente el caso de la economía de Argentina en estos momentos).

En definitiva, la inflación diferencial es un elemento decisivo (no el único pero sí el más importante en nuestra opinión) en el comportamiento a largo plazo de los tipos de cambio de las monedas. Un país con inflación diferencial frente a aquellos con los que comercia, sistemáticamente verá deteriorada su Balanza de Pagos, y este deterioro conducirá, también sistemáticamente, más temprano o más tarde, a una depreciación de su moneda. Lo que sucede es que no se sabe exactamente cuál es el momento en que esto va a suceder; en qué instante el mercado va a terminar de perder la confianza como para que la moneda de país inflacionario entre en barrena.

Por todo ello, la inflación diferencial sistemática, y su derivado, un déficit en la Balanza por Cuenta Corriente elevado que dure varios años y que vaya en aumento, son signos infalibles de que la moneda está en una situación de riesgo de depreciación. Aunque se debe insistir en que nunca se sabe en qué momento el mercado va a tomar conciencia de ello y empujar a la baja la moneda. Por otra parte, es muy habitual que, "ya puestos", el mercado empuje la moneda incluso por debajo del que sería su nivel "de equilibrio".

Este comportamiento en la evolución de las monedas, determinado por la inflación relativa, se conoce como la Teoría de la paridad del poder adquisitivo, según la cual el valor de una moneda viene determinado por la cantidad de bienes y servicios que una unidad de ella puede comprar, es decir, su poder adquisitivo. Cuando este poder adquisitivo se va deteriorando en un país como consecuencia de la inflación diferencial, se restaura mediante la depreciación de su moneda.

## 7. EL MERCADO DE DIVISAS AL CONTADO

El Mercado de Divisas al contado es aquel al que estamos más acostumbrados en nuestra vida habitual. Vamos al banco y compramos dólares para nuestro viaje de turismo (lo de volver con dólares y cambiarlos de nuevo a pesetas también es posible, aunque es un raro fenómeno en la práctica); vendemos las libras esterlinas de una exportación al Reino Unido, etc.; compramos yenes para pagar una importación e Japón, etc.

Cambiamos, pues, al contado, las divisas o las pesetas que tenemos. Una definición más estricta de Mercado de Divisas al contado es la siguiente: aquel en que las monedas se cotizan hasta dos días de valor de mercado, es decir, hoy se compra o vende la divisa, para



entregar la contrapartida en dos días laborables bancarios. Para entregas más allá de ese plazo estaríamos ante el Mercado de Divisas a plazo.

El Mercado de Divisas al contado recibe también el nombre en inglés de Mercado "Spot" y la cotización al contado, cambio "spot" o tipo "spot".

En la práctica, como hemos señalado, existen dos mercados, el de billetes y el de divisas, propiamente dichas. El primero, con unas cotizaciones más abiertas, es decir, que cuando se quieran comprar billetes costarán más caros que las divisas, y cuando vendamos billetes nos darán menos moneda nacional que si entregamos divisa. Las razones son las explicadas en epígrafes anteriores.

Los tipos de cambio que fijan las entidades en España son libres. Por eso nos encontraremos cotizaciones diferentes de una entidad a otra (y comisiones también diferentes). Los tipos de cambio que veamos que corresponden al Banco de España o al Banco Central Europeo, son meros tipos de referencia para usos oficiales diversos, pero estas instituciones no realizan operaciones.

## **8. EL MERCADO DE DIVISAS A PLAZO: LA FORMACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO A PLAZO**

Ya hemos visto como se formaba el tipo de cambio en el mercado de contado. Veamos ahora el mercado a plazo. Definamos, en primer lugar, en qué consiste el Mercado de Divisas a plazo.

Por contraposición al de contado, el Mercado de divisas a plazo es aquel en el que se intercambian divisas a más de dos días de valor. Claro, alguien puede preguntarse qué diferencia real hay entre comprar o vender a dos días o a tres días. Conceptualmente, ninguna. Desde el punto de vista teórico no existe, en realidad, más que un Mercado de Divisas.

La separación entre el Contado y el Plazo es de conveniencia. Los factores que influyen en la evolución de las cotizaciones en uno u otro mercado son similares, y las hemos visto ya.

Pero otra cosa es la formación del Tipo de Cambio a plazo. Observemos en cualquier diario económico. Veamos como cotiza el euro al contado y a seis meses, con el yen, con la libra esterlina y con el franco suizo. ¿Qué observamos?

- El euro cotiza apreciado respecto a la libra esterlina (por 1 euro nos dan más libras, a seis meses que al contado)
- El euro cotiza depreciado respecto al franco suizo o el yen (la inversa)

¿A qué se debe esta situación? ¿Es esta cotización un predictor de lo que va a pasar? Es decir,

- ¿Es esa la cotización que tendrá exactamente el euro respecto a dólar dentro de seis meses?
- ¿Es lo que piensa el mercado que pasará?
- ¿O no tiene nada que ver con lo que realmente sucederá dentro de seis meses ni con lo que piensa el mercado que pueda suceder?

## EL TIPO DE INTERÉS DE LAS DIVISAS

Antes de entrar propiamente a ver cómo se forma el tipo de cambio a plazo, debemos introducir un concepto nuevo, el tipo de interés de las divisas. Y es que, las divisas, no sólo tienen una "personalidad propia" en cuanto a su cotización respecto a otras.

Cada moneda tiene también su propio tipo de interés, como podemos ver en cualquier publicación que incorpore información sobre los Mercados de Divisas y, además, es un tipo de interés que cambia según el plazo a que se contrate el endeudamiento o el préstamo. Podemos observar tipos de interés del euro, dólar, yen, etc. , a 1 semana, a un mes, a 2 meses, a 1 año, etc. Y eso es sólo una simplificación, pues hay también tipos de interés a un día o a varios años.

¿De qué depende este tipo de interés particular de cada divisa? Pues de muchos factores, como la inflación, las expectativas de crecimiento económico, la política monetaria del banco central del país que emite la moneda, etc. Pero, entre todos ellos, es muy relevante la inflación. Normalmente, cuanto más elevada es la inflación en un país, más alto es también su tipo de interés. No hay que olvidar que cuando alguien presta, por ejemplo, una peseta a un año, lo mínimo que querrá obtener al final del período es el

porcentaje de inflación. Al menos para no perder poder adquisitivo entre el momento en que la presta y aquél en que la recupera (aparte entrarían otros factores como el riesgo asumido por prestar, la no utilización alternativa de ese dinero, etc.)

No hay que olvidar, sin embargo, que los tipos de interés que aparecen en las publicaciones son los del mercado interbancario de Londres (London Interbank Offered Rate ó LIBOR). Es decir, son tipos interbancarios, a los que las entidades financieras se prestan entre sí. Sobre esos tipos de interés, las entidades bancarias aplican un diferencial (spread) a los operadores empresariales o particulares.

## LA FORMACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO A PLAZO

Pues bien, la existencia de esos diversos tipos de interés entre las divisas, abre la puerta también a diferentes alternativas de inversión para los operadores internacionales. Nosotros mismos podríamos (¿deberíamos?) plantearnos qué nos interesa más, si mantener nuestros ahorros (¿?) en euros, o en dólares, en yenes, etc. O en qué moneda tomar el préstamo hipotecario para nuestra nueva vivienda, o la financiación para la ampliación de la fábrica.

Veamos, pues, como puede desarrollarse esta operativa. Supongamos un inversor suizo que se está planteando la colocación alternativa de 1 euro en el mercado de divisas, buscando, lógicamente, la opción más rentable. Imaginemos que está barajando colocarlo o bien en la moneda de su país de origen, el franco suizo, o bien en euros. Manejemos los siguientes datos de partida, extraídos de la documentación de mercado:

- Fecha: 16.03.08
- El tipo de cambio al contado, es:  $1\text{€} = 1,5332\text{ FS}$
- El tipo de interés del euro a un año, es: 4,49375 %
- El tipo de interés del franco suizo a un año, es: 3,17833 %
- El tipo de cambio a plazo de un año, suponemos que sea el mismo que al contado, es decir:  $1\text{€} = 1,5332\text{ FS}$ .

En el gráfico siguiente se representan las dos alternativas del inversor suizo, al plazo de un año. Es decir, al final de año tendría el importe de la inversión inicial más los rendimientos generados según el tipo de interés de cada moneda.

$$1 (1 + i_{\text{€}}) =$$

$$\begin{array}{r}
 1\text{€} \qquad \qquad \qquad 1 (1 + 0,0449375)\text{€} \\
 \hline
 \\
 \\
 \\
 \\
 1,5332 \text{ FS} \qquad \qquad \qquad 1,5332 (1 + i_{\text{FS}}) = \\
 \hline
 1,5332 (1 + 0,0317833) \text{ FS}
 \end{array}$$

Siendo:

$i_{\text{€}}$  = el tipo de interés del euro, a un año, en tanto por uno.

$i_{\text{FS}}$  = el tipo de interés del franco suizo, a un año, en tanto por uno.

¿Cuál sería, en estas condiciones, la alternativa más rentable? No cabe duda que sería la de invertir el capital en euros, y venderlos simultáneamente a plazo de un año contra francos suizos. El inversor suizo obtendría así una rentabilidad superior (un mayor tipo de interés), que colocando el capital en su moneda. Dado que, en las citadas circunstancias, alemanes, malasios y congoleños (por no extenderse) querrían ser tan listos como los suizos, emprenderían todos una carrera por realizar idéntica operación: compra de euros al contado, colocación en un depósito a plazo de un año y venta a ese mismo plazo; todo ello simultáneamente, lo que aseguraría el beneficio cierto de la operación.

¿Qué sucedería en estas circunstancias? Que la compra masiva actual de euros revalorizaría su cotización al contado y, simultáneamente, la venta masiva de euros a un año, haría caer su cotización frente al franco suizo. El efecto conjunto será la cotización depreciada del euro, frente al franco suizo, a plazo de un año. Es decir, el euro cotizará depreciado a plazo respecto al franco suizo. ¿Cuánto? ¿Hasta qué punto seguirá descendiendo la cotización a plazo del euro respecto al franco suizo? Pues hasta que las dos alternativas de inversión se igualen. En cuanto una de ellas sea más atractiva que la otra, aunque sea por una pequeñísima diferencia, habrá operadores en las mesas de divisas de los bancos que la aprovecharán para, con una transacción importante, obtener una rentabilidad sin riesgo. Es decir, la tendencia objetiva a que conduce la especulación en los mercados de divisas es a que las distintas alternativas de inversión se igualen. Es lo que se denomina la Ley de la paridad de los tipos de interés.

De lo anterior se deduce que esa cotización entre el euro y el franco suizo, en que las dos alternativas de inversión se igualan, es justamente el tipo de cambio a plazo. Si esa cotización no las igualase, inmediatamente cambiaría a otro tipo de cambio, que sería entonces el

tipo de cambio a plazo. Al igual que el tipo al contado, el tipo de cambio a plazo está cambiando constantemente.

Del ejemplo anteriormente visto, saldría:

$$1,049375 \text{ €} = 1,5819301 \text{ FS}$$

$$1 \text{ €} = 1,5819301/1,0449375 \text{ FS} = 1,5138992 \text{ FS}$$

Este es, por tanto, el Tipo de Cambio a plazo (a un año) del Franco suizo respecto al Euro.

Elevando esto a fórmula genérica, tendríamos

$$\text{Tipo a plazo}_{\text{fs/€}} = \text{Tipo contado}_{\text{fs/€}} \frac{1+i_{\text{FS}}}{1+i_{\text{€}}}$$

Por tanto, la formación del tipo de cambio a plazo es el resultado de los diferenciales de tipos de interés entre las monedas, y no de cualquier otro aspecto. Es decir, de las preguntas planteadas al principio, podemos responder con absoluta rotundidad que el tipo de cambio a plazo ni es la cotización que las monedas tendrán dentro de seis meses, ni es el tipo de cambio a que el mercado piensa que va a estar en esas fechas. Es, simplemente, el precio de la divisa contratada en este instante para su entrega a dicho plazo (en lugar de al contado). Dentro de un minuto la cotización del euro a seis meses será otra, mañana otra, etc.

Estas cotizaciones a plazo de las divisas son conocidas también por su nombre en inglés: cotización "forward" o tipo "forward".

## 9. LA COBERTURA DEL RIESGO DE CAMBIO: EL "SEGURO" DE CAMBIO

Esta estructura y funcionamiento del Mercado de Divisas a plazo es lo que permite, justamente, a los operadores económicos cubrirse del riesgo de cambio. El operador comercial internacional, sea vendedor o comprador, tiene la opción, a través del Mercado de Divisas a plazo, de cubrirse por anticipado de los riesgos cambiarios relacionados con la compraventa internacional entre países con monedas diferentes.

La empresa española que ha recibido un pedido de EE.UU. y que prevé cobrar en dólares, por ejemplo, dentro de tres meses, tiene la posibilidad de vender a plazo esos dólares, a un tipo de cambio que conoce y queda fijado de antemano, sin quedar sometido a los vaivenes de la cotización dólar/euro ni arriesgar, por tanto, la rentabilidad calculada a la operación como consecuencia de la variación de los tipos de cambio. Aun cuando el contrato de divisas a plazo se cierre hoy, la entrega de los dólares y, por tanto, el abono de los euros se efectuará dentro de tres meses.

Y análogamente el importador español que prevé realizar un pago en yenes japoneses dentro de un mes. Podrá comprar por anticipado, a plazo de un mes, los yenes que va a necesitar posteriormente. Queda así a salvo de posibles oscilaciones de la cotización yen/euro. Los yenes se le entregarán dentro de un mes, y en ese momento se le cargarán los euros pactados.

Estas operaciones de cobertura se pueden realizar a plazos de hasta un año; más allá, el mercado no existe en la práctica. Y, dentro del citado año, la cobertura se puede realizar a cualquier fecha intermedia: a 17 días, a 34 días, al 12 de septiembre, etc.

Pues bien, este mecanismo de cobertura del riesgo de cambio a través del Mercado de Divisas a plazo es lo que se conoce como "Seguro de cambio". No existe, por tanto, y esto debe quedar claro, ningún "seguro" del tipo habitual, en el que mediante el pago de una prima alguien nos asegura frente a un siniestro (que en este caso sería la apreciación o depreciación de la divisa, en nuestro perjuicio)

Lo que sucede es que la terminología del mercado ha podido inducir a confusión. Cuando una divisa cotiza apreciada a plazo respecto a otra se dice que lo hace "a premio", y cuando cotiza depreciada, que lo hace "a descuento". Tradicionalmente, y por curiosidad histórica, la peseta cotizaba "a descuento" respecto a las principales monedas, es decir, que éstas cotizaban "a premio" o, lo que es lo mismo, apreciadas respecto a la peseta. Si alguien quería comprar dólares a plazo le costaban más caras que al contado, dando la impresión de que se pagaba una cierta "prima" por asegurarse el cambio. Pero la realidad es la que hemos visto: no hay ningún seguro, sino un "aseguramiento" del cambio a través de la compra o venta a plazo o en el mercado "forward".

Actualmente el euro cotiza ni a premio ni a descuento respecto al dólar (curioso, poco frecuente), como podéis ver en la siguiente tabla de cotizaciones (03/10/2011). Los tipos de interés sobre depósitos

interbancarios en euros son iguales a los respectivos plazos que los tipos de interés de los depósitos en dólares.

Fecha: 03/10/2011 Hora:19:50:34

	1 mes		3 meses		6 meses		1 año	
	compra	venta	compra	venta	compra	venta	compra	venta
<u>EUR/USD</u>	1,3242	1,3250	1,3240	1,3252	1,3240	1,3253	1,3239	1,3263
<u>EUR/GBP</u>	0,8563	0,8569	0,8565	0,8575	0,8571	0,8582	0,8581	0,8601
<u>EUR/CHF</u>	1,2125	1,2134	1,2105	1,2119	1,2076	1,2092	1,2007	1,2036
<u>EUR/SEK</u>	9,1367	9,1457	9,1588	9,1707	9,1843	9,1972	9,2232	9,1311
<u>EUR/NOK</u>	7,8074	7,8164	7,8272	7,8388	7,8572	7,8723	7,7983	7,8043
<u>EUR/CAD</u>	1,3921	1,3938	1,3934	1,3956	1,3946	1,3971	1,3958	1,3996
<u>EUR/JPY</u>	101,3300	101,4200	101,2000	101,3300	101,0300	101,1500	100,5600	100,8200
<u>USD/JPY</u>	76,5100	76,6200	76,4200	76,5600	76,2800	76,4200	75,9100	76,1200

FUENTE: CECA

## LECTURA DE APOYO

### 1. VENTURAS Y RIESGOS DE LOS MEDIOS DE PAGO INTERNACIONALES

Entre las inquietudes que asaltan a las empresas cuando inician su aventura exportadora destaca el riesgo de sufrir impagados. Elegir el medio de pago adecuado, conociendo sus riesgos y ventajas es la única fórmula posible para desarrollar una eficaz política de cobros.

En sí mismas, las operaciones de exportación no tienen por qué resultar más arriesgadas que las ventas en el mercado nacional. Sin embargo, conllevan un elemento, la distancia, que dificulta el cumplimiento simultáneo del binomio "entrega de la mercancía/pago de la misma" y, en consecuencia, se convierte en un importante handicap para el desarrollo de una eficaz política de cobros.

Ante el insalvable problema geográfico de la distancia, la única solución posible para reducir al máximo los riesgos de impagados - una vez que la empresa exportadora ha tomado todas las precauciones lógicas respecto a la seriedad y solvencia de sus compradores extranjeros, la calidad y el riesgo de los mercados a los que se dirige, etc.- es elegir un medio de reembolso conveniente.

La elección de dicho medio de pago no es, sin embargo, un acto unilateral a favor del exportador. La necesidad de contar con la aceptación del importador convierte dicha elección en parte integrante de la estrategia global de cualquier operación comercial.

No cabe duda que si la mercancía exportable disfruta de una demanda significativa y una oferta reducida (por razones de calidad, precio, plazos de entrega, etc.) el exportador podría imponer el medio de pago. Pero lo usual es trabajar en un mercado competitivo donde la forma y el medio de pago se ha convertido en un componente más de la transacción comercial.

Los diversos medios de pago de que dispone el exportador se presentan en las páginas siguientes contemplados desde cuatro diferentes ángulos. Estos son: seguridad de cobro, capacidad de recuperación de la mercancía, velocidad de cobro y posibilidad de cobro anticipado por mediación de una entidad financiera.



Conocidas las características de los diferentes medios de pago, el objetivo del exportador será escoger aquel que mejor cumpla los cuatro factores mencionados. Conviene advertir que su combinación no es sencilla, sobre todo cuando el importador, en su propio interés, suele preferir medios de pago con características opuestas a las que interesan al exportador. La solución no es otra que jugar con todos los factores, cediendo en alguno en beneficio de los que se consideren más importantes.

Los costes no se han introducido en los cuadro-resumen de las características de cada medio de pago los costes de su utilización dada la variabilidad de las tarifas en función de una política global de relaciones entre los bancos y las empresas.

Lo cierto es que no existen grandes diferencias en el coste de unos y otros medios de pago. Se puede, eso sí, trazar una línea divisoria entre los medios más onerosos, los documentarios, y los más asequibles, los medios simples.

Pero el precio de medio de pago no debiera nunca influir en la decisión, es más, existen situaciones en las que el exportador, si lo que verdaderamente desea es obtener las máximas garantías de cobro, deberá aceptar el pago de los costes que conlleve el medio que ha elegido e impuesto a su importador.

MEDIO DE PAGO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS		RIESGOS BÁSICOS	VENTAJAS
<b>Cheque</b>	Seguridad de	Ninguna	El exportador	Ninguna

<b>personal</b> (A utilizar exclusivamente en caso de máxima confianza en el comprador extranjero. Es el medio de pago que ofrece mayor inseguridad)	cobro:		se desprende de la mercancía y puede no recibir el cheque.
	Capacidad de recuperar la mercancía:	Ninguna	El cheque puede extraviarse.
	Velocidad de cobro:	Lenta	Puede no haber fondos en la cuenta corriente.
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	Si, pero no recurso y ofrece dificultades.	La firma del cheque puede ser falsificada El banco del exportador tiene dificultades para anticipar fondos, pues desconoce la firma del librador y la existencia de fondos

Medio de pago	Características Básicas		Riesgos Básicos	Ventajas
<b>Cheque bancario</b> (Aumenta la seguridad de cobro respecto al personal)	Seguridad de cobro:	Alta, una vez que se ha recibido el cheque.	El exportador se desprende de la mercancía y puede no recibir el cheque bancario.	Si el cheque es de un banco solvente y de un país sin dificultades, el exportador puede obtener anticipo de fondos.
	Capacidad de recuperar la mercancía:	Ninguna	Extravío del cheque.	
	Velocidad de cobro:	Lenta	El cheque puede estar girado contra un banco en dificultades.	
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	Si, y alta.	El país del importador está en dificultades de balanza de pagos.	

MEDIO DE PAGO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS		RIESGOS BÁSICOS	VENTAJAS
<b>Orden de pago simple.</b> (La seguridad de cobro aumenta una vez que la orden la recibe el banco. Es un documento intercambio sujeto a pocas vicisitudes)	Seguridad de cobro:	Alta, una vez que la ha recibido el banco del exportador.	El importador recibe la mercancía y no cursa la orden de pago.	La velocidad de transmisión puede ser muy alta, por lo que el exportador puede recibir el reembolso rápidamente.
	Capacidad de recuperar la mercancía:	Ninguna	El banco ordenante y/o país del importador están en dificultades.	
	Velocidad de cobro:	Depende del medio de transmisión. Muy alto en caso de swift, télex, etc., y lenta por vía postal.	En la práctica no existe posibilidad de extravío ni falsificación, salvo casos muy excepcionales	
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	No existe. Ya que es un documento a la vista pagadero en las cajas del banco del exportador.		

MEDIO DE PAGO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS		RIESGOS BÁSICOS	VENTAJAS
<b>Orden de pago documentaria</b> (Este medio de pago aumenta considerablemente la confianza del exportador respecto al cobro de su mercancía). Intercambio sujeto a pocas vicisitudes)	Seguridad de cobro:	Muy alta.	Si el exportador no emite la orden de pago el exportador no embarca, y, si embarca, no entrega la mercancía hasta que no recibe el pago.	El exportador no entrega la mercancía mientras que no tiene seguridad de cobro.
	Capacidad de recuperar la mercancía:	El exportador se desprende de ella mientras no tiene la orden de pago en su poder o no la entrega, si es que ya la ha embarcado, hasta no recibir su pago.	La orden de pago es revocable, por lo que el importador puede ordenar su anulación.	
	Velocidad de cobro:	Depende del medio de transmisión. Muy alto en caso de swift, télex, etc., y lenta por vía postal.		
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	Es un pago generalmente a la vista, contra presentación de los documentos exigidos.		

MEDIO DE PAGO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS		RIESGOS BÁSICOS	VENTAJAS
<b>Remesa simple</b> (Documento mercantil, generalmente una letra de cambio, pagaré, etc., a cargo del importador).	Seguridad de cobro:	Dependerá de la solvencia y seriedad del importador.	El importador no paga la letra y ya ha recibido la mercancía.	Facilita el anticipo de fondos bancarios al existir un documento mercantil: máxime si está aceptado e incluso puede ser avalado. Se puede ejercer una acción ejecutiva mediante el protesto.
	Capacidad de recuperar la mercancía:	No, el exportador se desprende de la mercancía y luego gira la letra.	El importador no acepta la letra.	
	Velocidad de cobro:	Lenta.	El importador acepta la letra y posteriormente no paga.	
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	Si.	Dificultades del país del comprador.	

MEDIO DE PAGO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS		RIESGOS BÁSICOS	VENTAJAS
<b>Remesa documentaria.</b> (Favorece ostensiblemente la seguridad del exportador).	Seguridad de cobro:	Alta, si bien depende de la solvencia y seriedad del importador.	El importador acepta la letra y posteriormente la paga.	El exportador mantiene la posesión de la mercancía aunque sea en un país extranjero. Puede tener una letra aceptada, lo que facilita su descuento. Si tiene la letra aceptada puede ejercer una acción ejecutiva.
	Capacidad de recuperar la mercancía:	Total. El exportador no se desprende de ella hasta que no le pagan o aceptan la letra.	El importador rechaza el pago de la letra y no se hace cargo de los documentos.	
	Velocidad de cobro:	Lenta, si bien depende del país comprador.	El exportador mantiene la posesión de la mercancía, pero situada en un país extranjero e, incluso, posiblemente lejano.	
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	Sí y alta.		

MEDIO DE PAGO	CARACTERÍSTICAS BÁSICAS		RIESGOS BÁSICOS	VENTAJAS
<p><b>Crédito documentario</b></p> <p>También tiene la misma seguridad si el crédito es abierto por un banco extranjero de un país sin dificultades. Mientras no tiene en su poder el crédito documentario no embarca, ni siquiera comienza a fabricar la mercancía. La irrevocabilidad del crédito le permite fabricar la mercancía bajo pedido. (Es el procedimiento de reembolso más seguro para el exportador)</p>	Seguridad de cobro:	Muy alta, dependiendo de la solvencia del banco pagador. En caso de duda el crédito puede ser confirmado por un banco del exportador.	El exportador deberá entregar los documentos sin ninguna discrepancia con los solicitados, pues en caso contrario el importador podría negarse a pagar.	<p>La seguridad de cobro es absoluta si el crédito está confirmado por un banco de su país.</p>
	Capacidad de recuperar la mercancía:	El exportador no la embarca mientras no ha recibido el crédito documentario.	El banco que tiene que pagar el crédito no ofrece seguridad o el país del importador tiene dificultades.	
	Velocidad de cobro:	Depende del medio de transmisión donde sea pagado (en el banco del importador o en el del exportador)		
	Posibilidad de cobro anticipado a través de una entidad financiera:	Total.		



## COMPARACIÓN CUALITATIVA ENTRE LOS DIFERENTES MEDIOS DE PAGO

	RIESGO	VELOCIDAD DE COBRO	POSESIÓN DE LA MERCANCÍA ANTES DEL PAGO	INICIATIVA PARA EL PAGO DE LA DEUDA
Cheque personal	Alto	Lenta	Importador	Importador
Cheque bancario	Bajo	Lenta	Importador	Importador
Orden de pago simple	Bajo	Lenta/Rápida	exportador	Importador
Orden de pago documentaria	Bajo	Lenta/Rápida	Importador	Importador
Remesa simple	Alto	Lenta	Importador	Exportador
Remesa documentaria	Bajo	Lenta/Media	Exportador	Exportador
Crédito documentario	Muy bajo	Rápida	Exportador	Importador