

EL MERCADO DE DIVISAS. INSTRUMENTOS DE COBERTURA

1. Introducción
2. Funcionamiento del mercado de divisas
3. Conceptos de divisa y billete de banco
4. Entorno Unión Monetaria Europea
5. La formación del tipo de cambio de contado
6. Tipo de interés de las divisas
7. El Euromercado
8. El mercado de divisas a plazo
9. El seguro de cambio
10. Opciones en divisas
11. Seguros de cambio participativos

EL MERCADO DE DIVISAS. INSTRUMENTOS DE COBERTURA

1. INTRODUCCIÓN:

Las relaciones de comercio internacional y la diversidad de sistemas financieros y monetarios existentes obligan a fijar los precios de las divisas. Estos precios se fijan en el mercado internacional de divisas a través del mecanismo de oferta y demanda.

La demanda aparece como consecuencia de:

- Comercio internacional de mercancías y servicios
- Pago de intereses y remesas de emigrantes
- Inversión internacional
- Atesoramiento de divisas
- Necesidades relacionadas con la política económica de un país
- La actuación de un banco central
- Las posiciones especulativas de los operadores en el mercado

Los factores que afectan al tipo de cambio (relación de intercambio entre dos monedas) son:

- **Factores económicos:**
 - PIB / PNB
 - Inflación
 - Balanza comercial
 - Balanza por cuenta corriente
 - Balanza de capital
 - Tasa de paro
 - Índices de producción
 - Déficit/Superávit público
- **Factores monetarios:** tipos de interés, masa monetaria, etc
- **Factores políticos:** decisiones sobre devaluaciones, acuerdos comerciales
- **Factores técnicos:** estrecha relación entre monedas, operaciones de gran volumen, etc
- **Factores psicológicos:** rumores de mercado, especulación, comentarios de políticos, etc

Los Agentes del mercado son:

- Grandes Empresas (con operaciones de comercio exterior o por operaciones de financiación-colocación)
- Bancos Centrales
- Bancos Comerciales: para empresas clientes o para sí mismos

2. FUNCIONAMIENTO DEL MERCADO DE DIVISAS:

Según la Circular 22/1991 del Banco de España, cualquier divisa podrá ser libremente cotizada en el mercado español por las Entidades Registradas.

Las Entidades Registradas podrán realizar operaciones de compra y venta de divisas, tanto contra euros como contra otras divisas, con valor no superior a dos días hábiles de mercado (operaciones de contado), y con valor superior a dos días hábiles (operaciones de plazo).

El mercado de divisas operará todos los días, de lunes a viernes, con excepción de los declarados inhábiles a efectos de mercado de divisas.

Los cambios aplicables en las operaciones de compra y venta de divisas serán libres.

El Banco de España publicará diariamente, en el Boletín Oficial del Estado, los cambios medios (uno único por cada divisa) de las divisas cotizadas, y coinciden con los publicados por el Banco Central Europeo.

Las entidades de crédito que realicen con su clientela operaciones de compraventa de divisas contra euros por ventanilla deberán publicar los tipos mínimos de compra y máximos de venta que aplicarán cuando los importes no excedan de 3.000 Euros.

Las entidades de crédito que realicen con su clientela operaciones de compraventa de billetes extranjeros contra pesetas deberán publicar también los tipos mínimos de compra y máximo de venta que aplicarán a estas operaciones, cuando los importes no excedan de 3.000 Euros.

OPERACIONES DE COMPRA Y VENTA DE DIVISAS (CONTRA EUROS Y CONTRA DIVISAS)

<p>Operaciones de contado: Valor no superior a dos días hábiles (0, 1 ó 2)</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor mismo día: precio libre • Valor día siguiente: precio libre • Valor dos días: <ul style="list-style-type: none"> A) Op. Inferior o igual a 3.000 € se aplica el precio Publicado del banco B) Op. Superior a 3.000€ Precio libre. 	<p>Operaciones a plazo:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Valor superior a dos días hábiles de mercado • Contrato de obligado cumplimiento • El tipo de cambio depende de: <ul style="list-style-type: none"> * Fecha vencimiento operación * Diferencial de tipos de interés * Número de días
--	--

El mercado interbancario de divisas incluye las operaciones en divisas realizadas por las entidades financieras registradas entre sí o con entidades bancarias no residentes así como las operaciones de intervención del Banco de España.

Con anterioridad a la circular mencionada, el Banco de España establecía el cambio oficial de cada divisa (“fixing”), del cual añadiendo y deduciendo un diferencial, obtenía los cambios oficiales comprador y vendedor que debían ser obligatoriamente aplicados por las entidades en sus operaciones con la clientela. Actualmente, cada entidad establece su cambio fixing diario (que está obligada a publicar), utilizándose el cambio del Banco de España simplemente a efectos orientativos, fiscales y de regularizaciones.

Hay diferentes tipos de operaciones en el mercado de divisas:

1ª) Operaciones de contado:

Se deben liquidar como máximo 2 días hábiles después de la fecha de contratación. Pueden ser de divisas contra euros o de divisas contra divisas. También se denominan Operaciones spot. Éstas generan la práctica mayoría de las operaciones de compra/venta de divisas con la clientela.

2ª) Operaciones a plazo:

La liquidación debe efectuarse con un plazo superior a 2 días hábiles después de la fecha de contratación. Dentro de este tipo podemos distinguir:

- **Operaciones directas u “outright”:** compra o venta de divisas para entrega a una fecha futura. Utilizada por las empresas con operaciones de comercio exterior como modalidad de seguro de cambio.
- **Operaciones “swaps”:** compra o venta simple de divisas a plazo y simultáneamente venta o compra de divisas al contado. Es utilizado por los bancos y cajas como medio de financiación o colocación del déficit o superávit de tesorería en divisas.
- **Operaciones forward-forward:** compra o venta de divisas a plazo y simultáneamente venta o compra de divisas a un plazo diferente. Dichas operaciones constituyen una toma y colocación de fondos en divisas diferentes, con diferimiento hasta el vencimiento del plazo más cercano de la operación.

Debemos tener en cuenta que el 90% de las transacciones en divisas se realiza en el mercado interbancario. Éstas son las que realizan las entidades financieras entre sí o con entidades bancarias no residentes.

No hay una localización determinada para el mercado de divisas. Éste lo forman el conjunto de redes de comunicación, de Salas de Cambio y Departamentos de Tesorería de las entidades participantes. Entre ellas se dirigen ofertas o demandas de cantidades concretas o hasta un límite de una determinada divisa en cualquiera de las modalidades de operaciones al contado o a plazo.

También se pueden dar ofertas y demandas a través de brokers especializados, que se encargan de realizar dichas transacciones por cuenta y riesgo de las distintas entidades financieras que les contratan. Dichos intermediarios no comunicarán la identidad de la entidad contratante hasta que realmente se llegue a un acuerdo.

3. CONCEPTOS DE DIVISA Y BILLETE DE BANCO:

Para comenzar, conviene distinguir entre “moneda” y “divisa”. Cada país representa el dinero que posee en una unidad monetaria. La función que representa esa unidad monetaria en el interior podemos definirla como “moneda”. Sin embargo, esa misma moneda se convierte en “divisa” cuando representa una función dineraria en otro país diferente.

Por otra parte, los billetes de banco, en la práctica, no se consideran divisas, ya que no se utilizan para efectuar transacciones en el mercado de divisas, pues los fondos se mueven y tramitan mediante transferencias. La compraventa de divisas y la de billetes tienen un

tratamiento diferenciado por parte de las entidades financieras. La razón principal son los mayores costes en que incurre la entidad financiera en el caso del billete, lo que supone la aplicación de un tipo de cambio distinto.

Las entidades financieras disponen de una cierta cantidad de billetes, es decir, de metálico, en sus diferentes oficinas para ofrecer el cambio que pudieran necesitar sus clientes para pagar al exterior. Por otro lado, también disponen de divisas, las cuales no tiene físicamente el banco, sino que son simplemente una serie de apuntes en su cuenta.

El billete no suele ser utilizado en el comercio internacional. La causa es, a parte de la incomodidad del pago mediante este sistema, el alto coste que supone la compra de billetes en comparación con las divisas.

El mayor coste de compra de los billetes viene dado por tres factores: el primero de ellos viene dado por el coste de manipulación que deben llevar a cabo las entidades financieras. Adicionalmente, por el riesgo que entraña el propio medio de pago para las mismas entidades, hecho que obliga a establecer seguros para el caso de extravío, robo, deterioro, etc.

Por último, los billetes tienen otro inconveniente para las entidades financieras: su pérdida de valor. El sólo hecho de tenerlos almacenados implica un riesgo en cuanto a la depreciación de la divisa en cuestión, además de la falta absoluta de rendimiento de la cantidad física de billetes.

En las monedas de los países UME (Unión Monetaria Europea) la cotización de los billetes y divisas es única, fija e irrevocable, no existiendo por lo tanto cotización comprador/vendedor ni diferente cotización de billete/divisa.

4. ENTORNO UNIÓN MONETARIA EUROPEA (UME):

Actualmente, al tratar de divisas, debemos diferenciar entre aquellas monedas que participan de la Unión Monetaria Europea (que serán sustituidas por el EURO) y aquellas que no participan en dicha Unión.

Con fecha 31.Dic.98 se estableció un cambio fijo, tanto para divisas como para billetes, con respecto al EURO para cada una de las 11 monedas nacionales del entorno UME. Este cambio fue fijo e irrevocable, desapareciendo para estas monedas el denominado “cambio comprador” y “cambio vendedor”. Es decir, desapareció por completo el riesgo de cambio entre las monedas UME.

El 01.Ene.01 se incorporó también al Euro el dracma griego.

A partir del 01.Ene.99, la unidad monetaria española es el EURO, siendo la peseta una subdivisión de la nueva moneda. La peseta continuó siendo unidad de pago y unidad de cuenta, pero dejó de ser unidad monetaria. Veamos el calendario:

- Del 1 de Enero de 1999 hasta el 31 de Diciembre del 2001 se siguió utilizando los billetes y monedas nacionales como moneda en metálico. El EURO se utilizaba opcionalmente como moneda de cuenta. El euro es la unidad monetaria de los países UME, pero la moneda de estos países continuó siendo unidad de cuenta y unidad de pago.
- A partir del 1 de Enero del 2002 se ponen en circulación las monedas y billetes en EUROS. Las monedas nacionales dejaron de ser unidad de cuenta en este momento, aunque continuaron siendo unidad de pago hasta el 28 de febrero de 2002.
- Desde el 1 de enero y hasta el 28 de febrero de 2002 convivieron las monedas nacionales junto con el EURO. En ese periodo se podía cambiar, sin coste alguno, la moneda metálica nacional a EUROS.

- A partir de ese momento las monedas nacionales dejaron de ser unidad de pago y el EURO es la única moneda de curso legal en la UME.
- Las monedas UME de algunos países, como España, todavía pueden ser cambiadas en los bancos centrales respectivos durante un periodo definido o no dependiendo de cada país. Algunos países como Holanda, ponen tales restricciones al cambio (justificar su procedencia y posesión) que hacen imposible tomarlos en el extranjero, incluso en gestión de cobro.

El EURO se divide en 100 céntimos y tiene dos decimales. Si al efectuar conversión a EUROS el tercer decimal es inferior a 5, el segundo se queda igual. Si el tercer decimal es 5 o superior, el segundo decimal se redondea por arriba, es decir, se añade un céntimo.

Ejemplo:

Pts 1.000,- : 166,386 = Euros 6,010121 = Euros 6,01
Pts 1.500,- : 166,386 = Euros 9,0151815 = Euros 9,02

A continuación mostramos los valores fijos de las diferentes monedas europeas integradas en la UME con respecto al EURO y a la peseta:

MONEDA	Cambio de moneda UME a EURO (1 EURO =)	Cambio de moneda UME a peseta (1 peseta =)	Cambio de peseta a moneda UME (Pesetas por)
ESB (Peseta española)	166,386		
BEF (Franco Belga)	40,3399	0,24244	4,12462
LUX (Franco Luxemburgués)	40,3399	0,24244	4,12462
DEM (Marco Alemán)	1,95583	0,01175	85,0722
FRF (Franco Francés)	6,55957	0,03942	25,3654
IEP (Libra Irlandesa)	0,787564	0,00473	211,267
ITL (Lira Italiana)	1936,27	11,63721	0,0859313
NLG (Florín Holandés)	2,20371	0,01324	75,503
ATS (Chelín Austríaco)	13,7603	0,08270	12,0918
PTE (Escudo Portugués)	200,482	1,20492	0,829929
FIM (Marco Finlandés)	5,94573	0,03573	27,9841
GRD (Dragma Griega)	340,750	2,04794	0,48829

Por su parte, las divisas no UME o divisas “out” tienen cotización variable y libre. El Banco Central Europeo, y de la misma forma el Banco de España, publica, a título informativo, los cambios contra el euro de estas divisas. Utiliza el sistema de cotización indirecta del EURO. Es decir, 1 EURO = X Unidades de divisa extranjera.

Los bancos y cajas de ahorros pueden aplicar libremente otras cotizaciones fijando cambio comprador y cambio vendedor.

En cuanto a los tipos de cotización podemos encontrar:

- **Cotización directa:**

Se expresa el valor de una unidad monetaria extranjera en términos de moneda nacional.

Ejemplo:

La moneda cotizada es el dólar USA y la moneda base (variable) las otras:

* Cambio pts/USD = 162,470

Por cada dólar USA habría que pagar pts 162,470

(1 dólar USA contiene pts 162,470)

* Cambio EURO/USD = 0,9765

Por cada dólar USA habría que pagar EUROS 0,9765

(1 dólar USA contiene EUROS 0,9765)

- **Cotización indirecta:**

Se expresa el valor de una unidad monetaria nacional en términos de moneda extranjera.

Ejemplo:

*Cambio USD/pts = 0,006155

Por cada peseta habría que pagar dólares USA 0,006155

(una peseta contiene 0,006155 dólares USA)

* Cambio USD/EURO = 1,0241

Por cada EURO habría que pagar dólares USA 1,0241

(un EURO contiene 1,0241 dólares USA)

En la actualidad ésta es la forma oficial de cotizar el EURO por parte del Banco Central Europeo y, por lo tanto, del Banco de España. Es decir, se cotiza:

1 EURO = xxx,xxx Moneda NO UME

En un sistema de cotización directa el cambio comprador será más bajo en valores absolutos que el vendedor. Por el contrario, en un sistema de cotización indirecta, el cambio comprador es más alto que el cambio vendedor.

5. LA FORMACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO DE CONTADO:

El mercado de contado (spot) define aquellas operaciones en las que el tiempo que media desde la contratación de la operación al momento de su liquidación no excede de dos días hábiles.

A partir del 1 de febrero de 1993 se declara la total libertad a las partes para establecer el tipo de cambio.

Las entidades ofrecen precios distintos, en función de la oferta y demanda de cada divisa, En base a ello, el precio de contado oscila constantemente.

Cada entidad cierra el “fixing” de sus operaciones. De ahí añade y deduce sus diferenciales y establece respectivamente el cambio comprador y vendedor que aplicará a su clientela. A todas las operaciones no negociadas directamente se les aplicará el cambio comprador/vendedor según se trate de compras de divisas por parte de la entidad financiera (ventas de divisas de la clientela) o ventas de divisas de la entidad financiera (compras de divisas de la clientela)

De esta forma, el cambio comprador se aplicará a operaciones de cobros de exportación (cambio bajo en cotización directa) y el cambio vendedor a operaciones de pagos de importación (cambio alto en cotización directa).

Sin embargo, los cambios también pueden ser libremente negociados por parte de las empresas en el momento de recibir el cobro o efectuar el pago. Ello da la certeza de conocer de antemano el cambio a aplicar.

Los diferenciales de cambio entre el “fixing” y comprador/vendedor son también libres. Éstos oscilan entre un 1,5 por mil y un 8 por mil, según la entidad financiera.

Los cambios del Banco de España tienen la condición de “cotizaciones oficiales” únicamente a efectos fiscales (IVA, INTRASTAT, etc.).

La nueva ordenación del mercado de divisas, la negociación del tipo a aplicar en las operaciones de contado y la posibilidad de contratar operaciones con valor inferior a dos días, tienen para las empresas las siguientes ventajas:

- Una mejora de la tesorería, ya que permite utilizar los fondos en euros producto de las ventas de divisas con antelación a las operaciones de contado.
- Poder casar operaciones de compra y venta de divisas con distinta valoración.
- Reducir el riesgo de cambio al poder comprar o vender las divisas durante el transcurso de la jornada del mercado interbancario.
- Mejorar el tipo de cambio a aplicar a las operaciones de compra o venta de divisas, con el consiguiente beneficio.

6. TIPO DE INTERÉS DE LAS DIVISAS. EL EUROMERCADO:

El tipo de interés es el precio que se paga por disponer de una determinada cantidad de dinero durante un tiempo determinado.

Como todo lo sujeto a precio, la oferta y la demanda son un factor muy importante, pero no único, para la fijación de los tipos de interés. Habitualmente la forma de expresar ese precio es sobre la base de 100 y por un plazo de un año. Lógicamente hay un tipo de interés diferente para los depósitos (intereses de pasivo) y los préstamos (intereses de activo). Veamos un ejemplo con estas diferencias en el interés en diferentes monedas y con diferentes plazos:

	DÓLAR USA	LIBRA ESTERLINA	EURO/PESETA
1 MES	5,14 / 5,20	4,97 / 5,07	2,58 / 2,62
3 MESES	5,18 / 5,31	5,02 / 5,12	2,65 / 2,72
6 MESES	5,54 / 5,60	5,17 / 5,27	2,79 / 2,85
12 MESES	5,73 / 5,79	5,30 / 5,42	2,94 / 3,01

Si un exportador solicita a su entidad financiera que le anticipe los fondos que recibirá en cobro de una exportación, tiene opción de solicitar dicha financiación en cualquier divisa, siendo lo usual en euros o en la divisa de cobro de su exportación.

Asimismo, si un importador solicita a su entidad financiera que le preste los fondos necesarios para efectuar el pago de una importación, tiene opción a solicitar dicho préstamo en cualquier divisa, siendo lo usual hacerlo en euros o en la divisa de pago de la importación.

El tipo de interés que deberá pagar a la entidad financiadora, tanto el exportador como el importador, vendrá fijado (en teoría) por la columna de la derecha de cada divisa (tipo prestador), en el plazo que corresponda, más un diferencial que añadirá el banco o caja de ahorros financiador.

Los dos tipos de interés que se utilizan habitualmente en este tipo de transacciones son:

- **EURIBOR (EURO INTERBANK OFFERED RATE):**
Es el tipo de interés de oferta de depósitos interbancarios en euros. Se calcula del ofertado entre 57 entidades financieras de la UE y se publica diariamente a las 11 horas de la mañana.
- **LIBOR (LONDON INTERBANK OFFERED RATE):**
Es el tipo de interés de oferta de las divisas NO UME.

7. EL EUROMERCADO:

El Euromercado, junto con los mercados de divisas, constituyen los denominados mercados financieros. Los mercados de eurodivisas (o euromercados) comprenden aquellas actividades financieras internacionales en las que los depósitos son aceptados y los préstamos concedidos en monedas distintas a la del país en el que el intermediario está localizado. Aunque el nombre nos pueda llevar a engaños, el término “euro” no se refiere a Europa, únicamente diferencia operaciones que no son exclusivas de un mercado financiero doméstico.

Este mercado opera con asignaciones a lo largo del tiempo (mercado de crédito) mientras que el mercado de cambios lo hace con transacciones basadas en medios de pago nacionales (mercado de medios de pago).

Una eurodivisa será, por todo lo visto anteriormente, cualquier divisa libremente convertible depositada en una entidad financiera fuera de su país de origen. En concreto, un euromarco es un marco alemán depositado por residentes o no residentes alemanes en una entidad bancaria localizada fuera del sistema bancario del país, sea o no sucursal o filial de una entidad financiera alemana.

El euromercado tiene una ausencia absoluta de regulación. Esa falta de rigidez le lleva a ser muy competitivo frente a los mercados domésticos, cuya consecuencia directa será los menores costes para préstamos y las mayores remuneraciones de los depósitos. Como contraposición, esta ausencia de regulación no garantiza estabilidad al sistema eurobancario. De todos modos, el euromercado es hoy en día la principal plataforma de distribución de liquidez internacional.

Aunque el euromercado y el mercado de divisas puedan parecer dos mercados totalmente independientes, tienen entre ellos un alto grado de interdependencia, tanto en cuanto a tipos de interés como de disponibilidad de fondos. En la medida en que las eurodivisas son también monedas nacionales y dado que los pagos son realizados a través de los sistemas de pago nacionales, el crecimiento y la estabilidad del mercado de eurodivisas dependerá de la configuración de las regulaciones que gobiernan los pagos internacionales y los principales sistemas bancarios.

Para que realmente exista un euromercado se deben dar una serie de factores:

- Debe existir un número sustancial de prestatarios y prestamistas en disposición de transferir fondos a nivel internacional.
- Los agentes no residentes en el mercado doméstico deben tener la posibilidad y el conocimiento para acceder a él libremente.
- Para garantizar su fluidez es necesario que existan menores costes que en las operaciones de ámbito doméstico.

En base a ello, estos son los principales euromercados en los distintos ámbitos geográficos:

- Europa occidental: Londres, Zurich, París, Amsterdam.
- Caribe y América Central: Islas Cayman, Bahamas, Antillas Holandesas, Panamá.
- Oriente Medio: Bahrain.
- Centros asiáticos: Singapur, Hong Kong, Tokio.
- Estados Unidos: Nueva York.

No debemos confundir las zonas de los principales euromercados con la localización “física” de las divisas. Éstas simplemente cambiarán su titularidad cuando pasen de un banco del país de la divisa a otro que no lo sea.

En resumen, podemos destacar los 3 aspectos fundamentales de los centros eurobancarios:

- Operan en monedas distintas a las del país en que están localizados.

- Presentan diferencias con respecto al mercado doméstico en cuanto a fiscalidad, regulación y costes.
- Dirigen sus actividades principalmente a agentes no residentes.

Hoy en día el euromercado es eficaz, rápido y eficiente. Éste supera al doméstico en el sentido de que pueden colocarse diversos tipos de instrumentos financieros sea cual sea el volumen o importe, y opera sobre una base de inversores igualmente importante en su amplitud y diversidad. Todo ello conlleva la posibilidad de colocar o tomar depósitos con absoluta fluidez.

8. EL MERCADO DE DIVISAS A PLAZO:

En las operaciones con el exterior es frecuente que las partes pacten un pago aplazado. La moneda utilizada puede ser la del comprador, el vendedor o una tercera moneda.

Si consideramos que el valor de las paridades entre monedas es variable en función del tiempo, nos encontramos ante una situación en la que se generará un riesgo cambiario. Únicamente no existirá este riesgo en aquellas operaciones en las que tanto para cobrar como para pagar utilicen su propia moneda, pues su valor será constante.

El mercado de divisas a plazo justifica su existencia cubriendo este riesgo de cambio. La posibilidad de fijar de manera cierta el valor de una divisa concreta para un plazo determinado anula cualquier tipo de incertidumbre o riesgo para el contratante.

Así pues, cualquier transacción en el mercado de divisas que implique la entrega de las mismas en un plazo superior a dos días hábiles después de haberse efectuado la operación es denominada operación a plazo.

Raramente el precio de la divisa al contado coincide con el precio futuro o a plazo (forward price), influyendo en esta disparidad dos factores principalmente:

- La diferencia de los tipos de interés de las respectivas divisas.
- La tendencia al alza o a la baja de las propias divisas.

Normalmente, la diferencia en el tipo de interés influye de una forma predominante en la cotización a plazo. En otras ocasiones, sin embargo, cuando es conocido por el mercado que una devaluación o revaluación de una moneda es inminente, el precio del plazo se moverá de acuerdo con las expectativas que el mercado tenga de esa divisa, arrastrando tras de sí el tipo de interés.

Por lo comentado, vemos que los precios al contado (spot) son distintos a los precios a plazo (forward). De esta manera podemos clasificar las relaciones entre dos divisas de la siguiente manera:

1. **La divisa cotiza con prima** cuando su precio a plazo es superior al de contado. Si el tipo de interés de la peseta/euro a un plazo determinado, es más alto que el tipo de interés de otra divisa X, el cambio forward pts-Euro / Divisa X al mismo plazo sería mayor que el de contado. En este caso, la peseta-Euro cotiza con descuento y la divisa X con premio.
2. **La divisa cotiza con descuento** si el precio al contado es superior al precio a plazo. Si el tipo de interés de la peseta-Euro a un plazo determinado es más bajo que el tipo de interés de la divisa X, el cambio forward pts-Euro / Divisa X al mismo plazo será menor que el de contado. En este caso, la peseta-Euro cotiza con premio y la divisa X con descuento.

Normalmente, las monedas débiles cotizan con descuento frente a las fuertes, cotizando éstas con prima frente a las débiles.

Estas primas y descuentos se obtienen a partir de la diferencia de intereses de cada divisa para determinado plazo.

Los planteamientos recogidos a continuación tienen un valor teórico. La operativa real de las entidades financieras no está sujeta fielmente al desarrollo aquí expresado. Asimismo, las cotizaciones a plazo que ofertan las entidades financieras se ven influidas por factores externos a los comentados que hacen que dichas cotizaciones no coincidan exactamente con los resultados de estos cálculos.

La fórmula para calcular el cambio a plazo de una determinada moneda con respecto a otra a un determinado plazo es:

$$F = \frac{S \left(1 + R \frac{d}{dpa} \right)}{1 + r \frac{d}{dpa}}$$

donde:

- F = Tipo de cambio a plazo
- S = Tipo de cambio de contado
- R = Tipo de interés de la peseta/Euro
- r = Tipo de interés de la divisa
- d = Plazo de la operación en días
- dpa = días por año

9. EL SEGURO DE CAMBIO:

Puede asegurarse cualquier operación cifrada en una divisa admitida a cotización y que responda a operación de Balanza de Pagos. No obstante, esta restricción en la práctica, es sólo aparente si consideramos que el atesoramiento de divisas es libre y que al realizarse estas operaciones en un mercado no organizado (OTC, over the counter) podrán efectuarse coberturas con otras divisas siempre que exista acuerdo entre las partes.

Haremos una descripción de la operativa de los seguros de cambio para el caso de una exportación y para el de una importación. Si bien los agentes participantes son los mismos el contenido de las relaciones es sustancialmente distinto.

Destacaremos los dos momentos del tiempo en los que se desarrolla esta operativa:

- La fecha de la contratación del seguro de cambio.
- La fecha del vencimiento del seguro de cambio.
-

9.1 Procedimiento en los seguros de cambio de exportación:

9.1.a) Fecha de contrato:

El exportador contrata el seguro de cambio con la entidad financiera. Con esta operación se asegura un tipo de cambio concreto para cuando reciba el importe de la exportación.

La única forma que tiene la entidad financiera de asegurar al exportador el precio al que le pagará las divisas producto de la exportación (es decir, a qué precio podrá la entidad financiera vender, una vez entregadas por el exportador, las divisas contra euros en el mercado de divisas) es vendiéndolas en este momento. Para que así lo pueda hacer, deberá tomar un depósito en divisas del euromercado con vencimiento fecha de entrega de las divisas por parte del exportador.

Una vez en disposición de las divisas, las venderá contra euros en el mercado de divisas al contado.

Para asegurar el precio de las divisas al vencimiento, sería suficiente con lo aportado hasta ahora. Sin embargo, la entidad financiera rentabiliza los euros obtenidas en el párrafo anterior colocándolas en el interbancario al mismo plazo del depósito tomado en divisas. De esta manera, el diferencial existente entre la rentabilidad de una divisa y el coste de otra se reflejará en el precio final de la divisa.

9.1.b) Fecha de vencimiento del seguro:

El exportador recibe la divisa como cobro de la exportación al vencimiento.

Entrega a la entidad financiera esta cantidad. La entidad financiera restituye el depósito que había tomado en esa divisa del euromercado.

La entidad financiera recupera el depósito colocado en el interbancario y se lo entrega al exportador.

Como se puede observar no influye para nada el precio de contado del día del vencimiento ya que la venta de la divisa se efectuó a la fecha del contrato.

9.2 Procedimiento en los seguros de cambio de importación:

9.2.a) Fecha de contrato:

El importador contrata el seguro de cambio con la entidad financiera. Con esta operación se asegura un tipo de cambio concreto para cuando deba hacer efectivo el pago de la importación al vencimiento.

La única forma que tiene la entidad financiera de asegurar al importador el precio al que le cobrará las divisas para pagar la importación (es decir, a qué precio podrá la entidad financiera comprar, en el momento del vencimiento del pago de la importación, los euros contra divisas en el mercado de divisas) es comprándolas en este momento. Para que así lo pueda hacer deberá tomar un depósito en euros del interbancario con vencimiento fecha del día del pago de la importación.

Una vez en disposición de los euros las venderá contra divisas en el mercado de divisas al contado.

Para asegurar el precio de las divisas al vencimiento, ya sería suficiente. Sin embargo, la entidad financiera rentabiliza las divisas obtenidas colocándolas en el euromercado al mismo plazo del préstamo tomado en euros. De esta manera, el diferencial existente entre la rentabilidad de una divisa y el coste de otra se reflejará en el precio final de la divisa.

9.2.b) Fecha de vencimiento del seguro:

El importador aporta a la entidad financiera los euros para el cumplimiento del contrato.

La entidad financiera utiliza estas euros para devolver el depósito tomado en el interbancario, más los intereses. Al mismo tiempo, recupera el depósito en divisas más los intereses.

Las divisas obtenidas en el punto anterior son entregadas al importador para que pueda hacer efectivo el pago de su compra al exterior al tipo de cambio pactado.

Como hemos visto en el ejemplo del seguro de cambio para la exportación, no influye para nada el precio del contado del día del vencimiento ya que la compra de la divisa se efectuó a la fecha del contrato.

FORWARD EURO/DIVISA X

Queremos calcular el forward o cotización a plazo, tanto para compra como para venta, USD/EUR (Dólar Estadounidense / Euro) para dentro de 180 días. La información que tenemos al día de hoy es la siguiente:

S = tipo de cambio de contado USD 1,30000 / 1,295 (compra/venta)
 r = tipo de interés del Euro a 180 días 2,20 % / 2,25% (pasivo/activo)
 R = tipo de interés del USD a 180 días 1,20 % / 1,25% (pasivo/activo)

Con estos supuestos podemos convenir que:

EXPORTACION (Tipo de interés pasivo para el Euro y de activo para el USD. Cambio comprador EUR/USD)	IMPORTACIÓN (Tipo de interés activo para el Euro y de pasivo para el USD. Cambio vendedor EUR/USD)
1 Euro es hoy financieramente equivalente a 1,01085 dentro de 180 días ($1+(1 \times 2,20\% \times 180/365)$).	1 Euro es hoy financieramente equivalente a 1,0111 dentro de 180 días ($1+(1 \times 2,25\% \times 180/365)$).
1,30 USD es hoy financieramente equivalente a 1,308014 dentro de 180 días ($1,30+(1,30 \times 1,25\% \times 180/365)$).	1,295 USD es hoy financieramente equivalente a 1,3027 dentro de 180 días ($1,295+(1,295 \times 1,20\% \times 180/365)$).
Teniendo en cuenta estas dos equivalencias y en ausencia de restricciones que alteren el resultado (que las hay): 1,01085 € dentro de 180 serían financieramente equivalentes a 1,308014.	Teniendo en cuenta estas dos equivalencias y en ausencia de restricciones que alteren el resultado (que las hay): 1,0111 € dentro de 180 serían financieramente equivalentes a 1,3027.
Entonces, el tipo de cambio a plazo de 180 días USD/EUR para exportación será:	Entonces, el tipo de cambio a plazo de 180 días USD/EUR para exportación será:
S = 1 Eur = 1,30 USD F = 1,308014 / 1,01085 1 Eur (180 días) = 1,294 USD (180 días)	S = 1 Eur = 1,295 USD F = 1,3077 / 1,0111 1 Eur (180 días) = 1,2884 USD (180 días)
Caso de contratarse la operación de forward, El banco se comprometería a comprar al exportador y el exportador a vender al banco el importe de USD convenido contra Euros en la fecha convenida (180 días) al cambio de 1,294 USD/EUR. (El USD está más caro a plazo que al contado, pues su tipo de interés es más bajo).	Caso de contratarse la operación de forward, El banco se comprometería a vender al importador, y el importador a comprar al banco el importe de USD convenido contra Euros en la fecha convenida (180 días) al cambio de 1,2884 USD/EUR. (El USD está más caro a plazo que al contado, pues su tipo de interés es más bajo).
Este acuerdo se formaliza mediante la firma de un contrato.	Este acuerdo se formaliza mediante la firma de un contrato.

CALCULOS DE LA OPERACIÓN ANTERIOR EN PESETAS
Para mejor comprensión en cambios directos
FORWARD PESETAS/DIVISA X

Queremos calcular el forward o cotización a plazo, tanto para compra como para venta, ESP/USD (Peseta/Dólar Estadounidense) para dentro de 180 días. La información que tenemos al día de hoy es la siguiente:

S = tipo de cambio de contado USD 127,99 / 128,48 (compra/venta)
r = tipo de interés del Euro/ESP a 180 días..... 2,20 % / 2,25% (pasivo/activo)
R = tipo de interés del USD a 180 días 1,20 % / 1,25% (pasivo/activo)

Con estos supuestos podemos convenir que:

EXPORTACION (Tipo de interés pasivo para la peseta y de activo para el USD. Cambio comprador USD/ESP)	IMPORTACIÓN (Tipo de interés activo para la peseta y de pasivo para el USD. Cambio vendedor USD/ESP)
127,99 ESP son hoy financieramente equivalentes a 129,38 ESP dentro de 180 días ($127,99 + (127,99 \times 2,20\% \times 180/365)$).	128,48 ESP son hoy financieramente equivalentes a 129,91 ESP dentro de 180 días ($128,48 + (128,48 \times 2,25\% \times 180/365)$).
1 USD es hoy financieramente equivalente a 1,0062 dentro de 180 días ($1 + (1 \times 1,25\% \times 180/365)$).	1 USD es hoy financieramente equivalente a 1,0059 dentro de 180 días ($1 + (1 \times 1,20\% \times 180/365)$).
Teniendo en cuenta estas dos equivalencias y en ausencia de restricciones que alteren el resultado (que las hay): 129,38 ESP dentro de 180 serían financieramente equivalentes a 1,0062 USD	Teniendo en cuenta estas dos equivalencias y en ausencia de restricciones que alteren el resultado (que las hay): 129,91 ESP dentro de 180 serían financieramente equivalentes a 1,0059 USD
Entonces, el tipo de cambio a plazo de 180 días ESP/USD para exportación será:	Entonces, el tipo de cambio a plazo de 180 días ESP/USD para exportación será:
S = 127,99 ESP = 1 USD F = 129.38 / 1,0062 1 USD (180 días) = 128,58 ESP (180 días)	S = 128,48 ESP = 1 USD F = 129.91 / 1,0052 1 USD (180 días) = 129,15 ESP (180 días)
Caso de contratarse la operación de forward, El banco se comprometería a comprar al exportador y el exportador a vender al banco el importe de USD convenido contra ESP/EUR en la fecha convenida (180 días) al cambio de 128,58 ESP/USD (1,294 USD/EUR). (El USD está más caro a plazo que al contado, pues su tipo de interés es más bajo). Este acuerdo se formaliza mediante la firma de un contrato.	Caso de contratarse la operación de forward, El banco se comprometería a vender al importador y el importador a comprar al banco el importe de USD convenido contra ESP/EUR en la fecha convenida (180 días) al cambio de 129,15 ESP/USD (1,2884 USD/EUR). (El USD está más caro a plazo que al contado, pues su tipo de interés es más bajo). Este acuerdo se formaliza mediante la firma de un contrato.

CÁLCULO DEL CAMBIO A PLAZO DE UNA DIVISA RESPECTO A OTRA

Cambios contra Euros

<p>EXPORTACIÓN Compra a plazo de USD contra EUR. Utilizar el SPOT (cambio de contado) comprador y tipo de interés Euro pasivo y tipo de interés USD activo</p>
$F = \frac{1,30 (1 + 1,25 \frac{180}{36500})}{1 + (1 + 2,20 \frac{180}{36500})} = 1,294 \text{ USD/EUR a 180 días}$

<p>IMPORTACIÓN Compra a plazo de USD contra EUR. Utilizar el SPOT (cambio de contado) vendedor y tipo de interés Euro activo y tipo de interés USD pasivo</p>
$F = \frac{1,295 (1 + 1,20 \frac{180}{36500})}{1 + (1 + 2,25 \frac{180}{36500})} = 1,2884 \text{ USD/EUR a 180 días}$

Cambios contra Pesetas

<p>EXPORTACIÓN Compra a plazo de USD contra ESP. Utilizar el SPOT (cambio de contado) comprador y tipo de interés ESP/EUR pasivo y tipo de interés USD activo</p>
$F = \frac{127,99 (1 + 2,20 \frac{180}{36500})}{1 + (1 + 1,25 \frac{180}{36500})} = 128,58 \text{ USD/EUR a 180 días}$

<p>IMPORTACIÓN Compra a plazo de USD contra ESP. Utilizar el SPOT (cambio de contado) vendedor y tipo de interés ESP/EUR activo y tipo de interés USD pasivo</p>
$F = \frac{128,48 (1 + 2,25 \frac{180}{36500})}{1 + (1 + 1,20 \frac{180}{36500})} = 129,15 \text{ USD/EUR a 180 días}$

SEGURO DE CAMBIO: EXPORTACIÓN E IMPORTACIÓN
COBERTURA DE OPERACIONES

EXPORTACIÓN	IMPORTACIÓN
Seguro de cambio de exportación USD/EUR Importe: USD100.000,- Vencimiento: 180 días	
Apertura: <ul style="list-style-type: none"> • La entidad financiera pide prestados en el mercado USD 100.000, que tendrá que devolver en 180 días junto con los intereses al 1,25% (616,44USD). Es decir, al vencimiento tendrá que abonar 100.616,44 USD). • La entidad financiera cambia a Euros al contado los USD 100.000 que le han prestado, lo que supone al cambio de contado comprador (USD/EUR 1,30) = 76.923,07 Eur. • Con ese importe de Euros, coloca un depósito también a 180 días, al tipo de interés 2,20% (intereses 834,56 Eur.). Es decir, al vencimiento se recuperarán Euros 77.757,64. • Estos cálculos, efectuados por anticipado por la entidad financiera (por ser todos los datos conocidos con antelación), le permiten ofrecer al exportador la cotización a 180 días para exportación USD/EUR de 1,294. <p style="text-align: center;">USD 100.616,44 / Euros 77.757,64 = 1,294</p>	<p>Los mismos cálculos que se han efectuado para calcular el forward (cambio de mercado a plazo) de exportación, son válidos para importación pero cambiando los valores:</p> <p>Cambio vendedor, USD/EUR. Tipo de interes activo del Euro. Tipo de interés pasivo del USD.</p> <p>La entidad toma prestados EUR, compra con ese importe USD y los coloca a plazo.</p> <p>Al vencimiento recupera los USD que colocó a plazo, los vende al importador al cambio pactado y con el contravalor en Euros, paga el préstamo que tomó en moneda local.</p>
Cancelación: <ul style="list-style-type: none"> • Si el contrato de Seguro de Cambio de exportación se cumple en sus propios términos, al vencimiento el exportador entregará al banco los USD 100.000,- con los que este cancelará el préstamo solicitado en el inicio de la operación. • Simultáneamente, la entidad financiera recuperará su depósito de euros más los intereses, EUROS 77.757,64, haciendo entrega de Euros 77.279,75 al exportador (USD 100.000 al cambio contratado de 1,294. • Con los Euros sobrantes, 477,89, la entidad financiera paga los intereses del préstamo en USD solicitado en su día (616,44USD). 	

Modelo de Solicitud de Compra o Venta de divisas a plazo (Seguro de Cambio)

Banco: Oficina de:

Fecha de la solicitud:.....

Divisa e importe:

Cambio:

Contravalor:

Comisión de contratación:

Comisión de anulación/incumplimiento:

Fecha de vencimiento:

Solicitante:

C.C.C. (cuenta vinculada):

Solicitud

Muy señores nuestros:

Les agradecemos que, por nuestra cuenta, procedan a:

Comprar (por importaciones u operaciones similares)

Vender (por exportaciones u operaciones similares)

en el mercado de divisas a plazo el importe en divisas indicado, disponible en la fecha señalada.

Para el pago, con fecha valor dos días hábiles anteriores a dicho vencimiento, de la operación de importación o similar siguiente:
.....

Por el cobro, con fecha valor dos días hábiles anteriores a dicho vencimiento, de la operación de exportación o similar siguiente:
.....

A tal fin, damos nuestra conformidad al cambio expresado y a la comisión de contratación arriba indicada, comprometidos a que, dos días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento anteriormente indicada:

Darles orden de pago al exterior, por importe de la divisa comprada a plazo con adeudo en nuestra cuenta rriba indicada de esa oficina, de su contravalor en euros.

Entregarles la divisa, situada en las cuentas de sus corresponsales extranjeros, por importe de la divisa vendida.

En el supuesto de que, por las circunstancias que fueren, dos días hábiles anteriores a la fecha de vencimiento indicada:

No les diéramos orden de pago al exterior, por importe total de la divisa comprada a plazo,

No les entregáramos las divisas, por importe total de la divisa vendida a plazo

la operación será declarada “incumplida” por el importe total o parcial de l a divisa no transferida al exterior o no entregada, según proceda, por lo que El banco procederá a vender/comprar, según corresponda, en el mercado de Divisas al contado, los importes de las divisas consideradas “incumplidas”, corriendo por nuestra parte con las diferencias de cambio positivas o negativas que pudieran presentarse.

En el supuesto de que se produjesen pérdidas por diferencias de cambios negativas a nuestro cargo por la operación incumplida, les autorizamos por la presente a adeudar su importe, así como la comisión de anulación o incumplimiento en mi/nuestra cuenta de esa oficina indicada en la cabecera de este documento y si no hubiere fondos bastantes, en la cuenta especial a que hace referencia la póliza de fecha otorgada ante el Notario D. originando el posible descubierto los efectos ejecutivos previstos en dicha póliza, Para lo cual los contratanses se someten a la jurisdicción de los Juzgados y Tribunales de Oviedo, siendo de cuenta dy cargo del deudor y en su caso de sus fiadores, todos los gastos e impuestos que pueda originar este contrato o los que en el futuros se produzcan, si para conseguir el cobro de lo acdeudado El banco tuviere que inicial la correspondiente reclamación judicial, incluso los honorarios del Letrado y Producrador, aunque su intervención no ufere preceptiva.

En el caso de que se produjesen beneficios por diferencias de cambio positivas a nuestro favor por la operación incumplida, deberán acreditar su importe, menos la ocmisión de naulación o incumplimiento en nuestra cuenta indicada con anterioridad.

En espera de sus noticias, les saludamos atentamente,

Firma de los solicitantes.

El incumplimiento del seguro de cambio:

Al llegar al vencimiento, el tomador del seguro de cambio puede incumplir el contrato (un exportador no aporta la divisa al vencimiento o un importador no aporta los euros al vencimiento). Esta situación no exime a las partes contratantes del cumplimiento de las obligaciones originadas en el contrato del seguro de cambio.

En el caso del seguro de cambio a la exportación, la entidad financiera deberá devolver el préstamo en divisas tomado del euromercado. Para poder hacerlo deberá comprar divisas en el Mercado de Divisas pues el exportador no le habrá facilitado las que tenían acordadas. Sin embargo, el precio de la divisa contratado a plazo será distinto al del contado por lo que pueden surgir diferencias en función del cambio de la divisa. Se podrán dar, pues, las siguientes situaciones:

- Si el cambio al que la entidad financiera adquiere las divisas (cambio de venta del contado en ese momento) es superior al contratado en el seguro de cambio:
Las divisas que faltan deberán comprarse al cambio de venta del día, por lo que se efectuará un cargo en la cuenta del exportador equivalente al coste de compra de la divisa que falta.
- Si el cambio al que la entidad financiera adquiere las divisas (cambio de venta del contado en ese momento) es inferior al contratado en el seguro de cambio:
No será preciso utilizar la totalidad de los euros obtenidas en el interbancario por lo que la cantidad no dispuesta será abonada en la cuenta del exportador.

Para un seguro de cambio de importación, el planteamiento es similar. La entidad financiera tiene divisas y deberá venderlas para devolver el depósito tomado en euros, pues el importador no se las hace efectivas al vencimiento. Las situaciones posibles también serán dos:

- Si el cambio al que la entidad financiera vende las divisas (cambio de compra del contado en ese momento) es inferior al contratado en el seguro de cambio:
Los euros obtenidas no serán suficientes para devolver el depósito tomado en el interbancario por lo que los euros que faltan las deberá aportar el importador.
- Si el cambio al que la entidad financiera vende las divisas (cambio de compra del contado en ese momento) es superior al contratado en el seguro de cambio:
La entidad financiera dispondrá de un importe superior al que debe devolver al interbancario por lo que el sobrante será entregado al importador.

19. OPCIONES EN DIVISAS:

La opción sobre divisas es un contrato en virtud del cual una persona física o jurídica (tomador-comprador) adquiere el derecho (no la obligación) de comprar (opción call) o de vender (opción put) una determinada clase y cantidad de divisa a un precio determinado (precio de ejercicio), mediante el pago de una comisión (prima), en una fecha o vencimiento fijado, a otra persona física o jurídica (emisor-vendedor), normalmente entidad financiera, que queda obligada, a requerimiento del tomador, a entregar o recibir la clase y cantidad de divisa especificada.

La opción en divisas es una figura financiera enmarcada dentro de los mercados internacionales, cuya característica principal es la ausencia de rigidez al posibilitar a su tenedor su ejecución o no al vencimiento, dependiendo del mercado. De ahí su principal diferencia con el seguro de cambio o forward, cuyo cumplimiento al vencimiento es obligatorio para los intervinientes. Las opciones en divisa suponen, por lo tanto, un instrumento alternativo a disposición de los exportadores/importadores para cubrirse el riesgo de cambio en sus transacciones con el exterior.

Existen dos clases de opciones:

- **Opción Call:**
El comprador (importador o similar) adquiere el derecho de, en una fecha determinada, comprar un determinado importe en divisas, a un tipo de cambio concertado.
El vendedor (entidad financiera) asume la obligación de, a requerimiento del comprador o tenedor de la opción, venderle un determinado importe en divisas, en una fecha determinada y a un tipo de cambio concertado.
- **Opción Put:**
El comprador (exportador o similar) adquiere el derecho de, en una fecha determinada, vender un determinado importe en divisas, a un tipo de cambio concertado.
El vendedor (entidad financiera) asume la obligación de, a requerimiento del comprador o tenedor de la opción, comprarle un determinado importe en divisas, en una fecha determinada y a un tipo de cambio concertado.

Existen dos modalidades en función del período posible de ejercer la opción:

- **Opciones europeas:**
Disponibles únicamente en las fechas de vencimiento previstas. Son las más habituales en España.
- **Opciones americanas:**
Pueden ejercerse en cualquier momento hasta el día de su vencimiento.

En España están totalmente liberalizadas las operaciones de opciones sobre divisas convertibles, únicamente deben cumplirse los requisitos establecidos para cobros y pagos al exterior, cuando de la contratación o del ejercicio de una opción resulte una transacción con el exterior.

Componentes de una opción:

- Valor subyacente:
Importe o tipo de divisa objeto de la opción.
- Prima:
Importe a satisfacer en el momento de la adquisición de la opción, que se fija, fundamentalmente, en función del precio de ejercicio, de la volatilidad y del vencimiento.
- Volatilidad:
Previsible oscilación del tipo de cambio de la divisa objeto de la opción (componente desconocido).
- Tiempo:
Plazo o período hasta el vencimiento de la opción.
- Emisor:
Se obliga, mediante el cobro de una prima a comprar (opción PUT) o vender (opción CALL) un determinado importe en divisas, en una fecha concertada y a un cambio acordado, al tenedor de la opción.
- Comprador:
Persona física o jurídica que compra una opción (PUT o CALL) a cambio del pago de una prima.
- Precio de ejercicio:
Tipo de cambio de la opción. Lo fija el comprador y, lógicamente, el importe de la prima a pagar estará en función de este precio y de su alejamiento respecto al forward.

Hablamos de:

- **Opciones “at the money”:**

Cuando el precio de ejercicio es igual al precio forward (probabilidad de ejercicio = 50%).

- **Opciones “in the money”:**

CALL: Cuando el precio de ejercicio es inferior al precio forward.

PUT: Cuando el precio de ejercicio es superior al precio forward.
(Probabilidad de ejercicio > 50%).

- **Opciones “out the money”:**

CALL: Cuando el precio de ejercicio es superior al precio forward.

PUT: Cuando el precio de ejercicio es inferior al precio forward.
(Probabilidad de ejercicio < 50%).

Las opciones sobre divisas se contratan en mercados interbancarios no organizados en función de lo cual existe una mayor libertad operativa dado que el tomador puede:

- Fijar libremente el precio de ejercicio.
- Fijar libremente el vencimiento, que puede ser cualquier fecha.
- Indicar la cantidad a contratar, que no tiene que ser un importe previamente fijado.

Llegado el vencimiento:

- **Opciones europeas:**

El tomador ejercerá la opción, si el precio spot es superior (opción CALL) , o inferior (opción PUT) al precio de ejercicio.

No ejercerá la opción si el precio spot es inferior (opción CALL) o superior (opción PUT) al precio de ejercicio.

- **Opciones americanas:**

El tomador puede ejercer la opción en cualquier fecha, desde la formalización hasta el vencimiento.

Consecuentemente, para el tomador de las opciones, las pérdidas están limitadas al importe de las primas satisfechas por anticipado y los beneficios son teóricamente ilimitados.

Ejemplos y esquemas:

**OPCIÓN EN DIVISAS: OPCIÓN DE VENTA (PUT) COMPRADA POR UN EXPORTADOR
CON EL FIN DE CUBRIRSE DEL RIESGO DE CAMBIO.
OPCIÓN EUROPEA.**

Situación de partida:

Cambio a plazo 180 días USD/EUR:.....	1,294 (128,58 ESP/USD)
Precio de ejercicio (cambio convenido):.....	1,289 (129,08 ESP/USD)*
Prima	0,02 €(3,33 ESP)
Plazo (días).....	180

* El precio de ejercicio lo fija el exportador. Lógicamente, cuanto mayor sea el precio de la opción, mayor prima deberá pagar. Es decir, cuanto más exceda el precio de la opción del cambio lógico que indique el mercado (forward y expectativas), más elevada será la prima a pagar, pues mayor será el riesgo de la entidad financiera.

Supuesto A: Contado el día de vencimiento a 1,25 €(133,11 Ptas.)	Supuesto B: Contado el día de vencimiento a 1,30 €(127,99 Ptas.)
<ul style="list-style-type: none"> El exportador no hace uso de la opción, ya que el precio de mercado le es más favorable. Resultado obtenido comparado con no haber cubierto la operación: 0,02 € de pérdida por la prima pagada. Si hubiera contratado un seguro de cambio (sin prima) con el mismo cambio de ejecución sería obligatorio su cumplimiento o incumplimiento y el resultado sería: (1/1,289) – (1/1,25)= -0,024 € de pérdida 	<ul style="list-style-type: none"> El exportador hace uso de la opción, vendiendo los USD al cambio de ejercicio, ya que el precio de mercado le es menos favorable. Resultado obtenido comparado con no haber cubierto la operación: (1/1,289)-(1/1,30)-0,02 (prima) = -0,009 pérdida Si hubiera contratado un seguro de cambio (sin prima) con el mismo cambio de ejecución sería obligatoria su cumplimiento o incumplimiento y el resultado sería: (1/1,289) – (1/1,30)= 0,0066 de beneficio

OPCIÓN EN DIVISAS: OPCIÓN DE VENTA (PUT) COMPRADA POR UN EXPORTADOR CON EL FIN DE CUBRIRSE DEL RIESGO DE CAMBIO. OPCIÓN AMERICANA.

Situación de partida:

Cambio a plazo 180 días USD/EUR:.....	1,294 (128,58 ESP/USD)
Precio de ejercicio USD/EUR(cambio convenido):.....	1,289 (129,08 ESP/USD)*
Prima	0,02 €(3,33 ESP)
Plazo (días).....	180

EJECUCIÓN ANTES DEL VENCIMIENTO

(El exportador recibe el pago antes de lo previsto y por lo tanto tiene disponibles los USD para vender antes de la fecha esperada y desea adelantar el vencimiento de la opción (americana))

Supuesto A: Contado el día de posibilidad de ejecución anticipada a 1,25 €(133,11 Ptas.)	Supuesto B: Contado el día de posibilidad de ejecución anticipada a 1,30 €(127,99 Ptas.)
<ul style="list-style-type: none"> El exportador, lógicamente, no haría uso de la opción de forma anticipada, ya que eso le supondría un quebranto. Por lo tanto, vendería los USD al precio de contado y esperaría a que las condiciones del mercado le sean más ventajosas para decidir si hace uso de la opción, bien sea de forma anticipada o al vencimiento. 	<ul style="list-style-type: none"> El exportador hace uso de la opción, ya que el precio de mercado le es menos favorable. Resultado obtenido comparado con no haber cubierto la operación: (1/1,289)-(1/1,30)-0,02 (prima) = -0,013 pérdida

En el caso de que la ejecución anticipada no se realice por haber recibido anticipadamente los fondos si no por que el exportador decide aprovechar los tipos de cambio favorables, los resultados serían los siguientes:

Ejemplo Supuesto C: Contado el día de ejecución anticipada 1,35 USD/EUR (123,25 ESP/USD):

- El exportador compra los USD que aún no ha recibido en el mercado al precio de contado de ese día de 1,35 USD/EUR (123,25 ESP/USD).

- Simultáneamente los vende haciendo uso de la opción, al precio convenido de 1,289 (129,08 ESP/USD)*, obteniendo 0,035 €((1/1,289)-(1/1,35)) de beneficio por USD (5,83 Ptas. por USD).
- El exportador, una vez ejercida la opción, correría riesgo de cambio por los USD que recibirá en reembolso de su exportación en la fecha prevista, o bien debería efectuar una nueva compra de opción de venta (PUT) o seguro de cambio.

OPCIÓN EN DIVISAS: OPCIÓN DE COMPRA (CALL) COMPRADA POR UN IMPORTADOR CON EL FIN DE CUBRIRSE DEL RIESGO DE CAMBIO. OPCIÓN EUROPEA.

Situación de partida:

Cambio a plazo 180 días USD/EUR:.....	1,294 (128,58 ESP/USD)
Precio de ejercicio (cambio convenido):.....	1,289 (129,08 ESP/USD)*
Prima	0,02 €(3,33 ESP)
Plazo (días).....	180

* El precio de ejercicio lo fija el importador. Lógicamente, cuanto mayor sea el precio de la opción, mayor prima deberá pagar. Es decir, cuanto más exceda el precio de la opción del cambio lógico que indique el mercado (forward y expectativas), más elevada será la prima a pagar, pues mayor será el riesgo de la entidad financiera.

Supuesto A: Contado el día de vencimiento a 1,25 €(133,11 Ptas.)	Supuesto B: Contado el día de vencimiento a 1,30 €(127,99 Ptas.)
<ul style="list-style-type: none"> • El importador hace uso de la opción, comprando los USD al cambio de ejercicio, ya que el precio de mercado le es menos favorable. • Resultado obtenido comparado con no haber cubierto la operación: (1/1,25)-(1/1,289)-0,02 (prima) = 0,004 benef • Si hubiera contratado un seguro de cambio (sin prima) con el mismo cambio de ejecución sería obligatorio su cumplimiento o incumplimiento y el resultado sería: (1/1,25) – (1/1,289)= 0,024 de beneficio 	<ul style="list-style-type: none"> • El importador no hace uso de la opción, ya que el precio de mercado le es más favorable. • Resultado obtenido comparado con no haber cubierto la operación: 0,02 €de pérdida por la prima pagada. • Si hubiera contratado un seguro de cambio (sin prima) con el mismo cambio de ejecución sería obligatorio su cumplimiento o incumplimiento y el resultado sería: (1/1,30) – (1/1,289)= -0,0066 €de pérdida

Las diferencias más importantes entre estos dos medios de cubrir el riesgo de cambio son:

SEGURO DE CAMBIO	OPCIONES
El cambio lo fija la entidad financiera, en función de los diferenciales de tipos de interés.	El cambio lo fija el comprador de la opción, en función de sus necesidades y expectativas.
No se paga prima por su contratación	Se paga una prima por anticipado. El importe de la prima estará en función de la lógica razonabilidad del cambio elegido.
Obligación de cumplimiento de contrato. Si el sujeto que contrata no cumple el contrato, lo cumplirá el banco por su cuenta.	Derecho de cumplimiento de contrato pero no obligación. La decisión estará en función del cambio de mercado.
Se pone límite al posible beneficio o pérdida.	La posible pérdida se limita a la prima pagada. No hay límite para el beneficio.

Otras modalidades de opciones: opciones prima cero:

- **Opción cilindro (opción túnel):**

El “cilindro” permite eliminar o reducir el precio pagado en la compra de una opción mediante la venta simultánea de otra opción de clase distinta al mismo banco por la misma cantidad e idéntico vencimiento, aunque con diferente precio de ejercicio. En definitiva, dicho cliente reduce o elimina el precio de la opción que desea a cambio de renunciar a su potencial de beneficios si los tipos de cambio se mueven a su favor. Aunque este tipo de opciones se califican de “coste cero”, esta expresión no es exacta, siendo más apropiado llamarlas de “precio cero”, dado que el banco, para obtener un beneficio de su gestión, demanda un ligero diferencial de precios de ejercicio a su favor. Para evitar que la opción emitida por el cliente pueda ejercerse en cualquier momento en contra de su interés, esta opción debería ser de estilo europeo.

Export:

160	Vendo una opción de compra
150	Compro una opción de venta

Import:

150	Compro una opción de compra
140	Vendo una opción de venta

- **“Forward” con rango:**

Es una variante del cilindro que especifica dos límites, inferior y superior, del tipo de cambio, dentro de cuyo intervalo el comprador del contrato puede beneficiarse de un movimiento de dicho tipo, estando cubierto de riesgo ante descenso del mismo. Es decir, cuando el contrato vence, si la tasa de cambio se sitúa dentro del rango, el contrato se ejecuta al tipo de cambio de contado. Si, por el contrario, dicha tasa se sale del rango, la ejecución del contrato se realiza a la tasa límite que corresponda. Uno de los límites citados lo fija el cliente y el otro el banco, después de tener en cuenta un pequeño diferencial como retribución del mismo.

Un ejemplo de esta modalidad de opción sería el siguiente:

Supongamos un exportador que desea efectuar una opción túnel o forward con rango, y estipula el cambio mínimo de 137,5 pesetas/dólar a un vencimiento de 90 días.

En esta operación se establecería el margen superior del túnel que estimamos podría ser de 140 pts/dólar. El cliente no paga ninguna prima y la opción se considera de tipo europeo.

En el ejemplo si el precio de contado del dólar USA en momento del vencimiento está entre 137,5 y 140, el exportador cobrará el precio de contado. Si dicho precio de contado está fuera del túnel, el cliente cobrará según los márgenes estipulados.

Así por ejemplo:

Precio del dólar al contado en el vencimiento	Precio de cobro del exportador
135	137,5
139,5	139,5
144	140

11. SEGUROS DE CAMBIO PARTICIPATIVOS:

Se trata de una estrategia de cobertura del riesgo de cambio, que permite un cierto grado de participación en el beneficio derivado de una evolución favorable de la divisa, aunque queda garantizado un tipo de cambio máximo o mínimo según se trate, respectivamente, de operaciones de importación o exportación.

Consideremos un seguro de cambio participativo al 40%.

Así, un exportador podrá beneficiarse del 40% de la apreciación de la divisa en la que tiene denominado su cobro en el futuro, asegurándose una cotización mínima con independencia de la depreciación que pudiera experimentar al vencimiento.

Análogamente, el importador se asegurará un precio máximo de la divisa y podrá participar en el 40% de las ganancias derivadas de su depreciación.

El seguro de cambio participativo combina la compra de una opción y la venta de otra opción de signo contrario, con idéntico precio de ejercicio, de tal modo que los importes asignados a cada opción son tales que las primas cobradas y pagadas se igualan, estableciéndose así el porcentaje o grado de participación en el beneficio derivado de una posible evolución favorable de la divisa.