IDICT

INSTITUTO DE INFORMACION CIENTIFICA Y TECNOLOGICA

Compendio Informativo

"Entrenamiento en mercados y finanzas internacionales"

Ciudad de la Habana, 23 al 27 de mayo del 2003

TEMA # 1 3
EMPRESA TRANSNACIONAL, INTERNACIONAL O GLOBAL 3
Características de éste tipo de empresas 3
El mercado monetario internacional 8
El mercado de divisas 9
TEMA #2 11
FUNCIONES DEL MERCADO DE CAMBIO 11
Sistema bancario. Mercado Interbancario. Broker. Instituciones financieras no bancarias. Los bancos centrales 11
Manual del Broker I 12
Manual Broker II 36
Los Market-Markers 46
Tipos de transacciones en divisas: Al contado o Spot, A plazo o Forward, Futuros y Swaps de divisas 46
"Swaps" de divisas 46
Operaciones en el mercado de divisas 48
TEMA # 3 59
SELECCIÓN DE MERCADOS INTERNACIONALES 59
Características del marketing internacional. El marketing del siglo XXI. 59
Riesgo cambiario en el comercio exterior 65
Riesgo de tipo de cambio para importadores y exportadores. Financiación de la importación. 67
Cobertura del riesgo de cambio: Forwards 72
Cobertura del riesgo de cambio: Opciones 74
Riesgo de impago en las ventas internacionales 76
TEMA # 4 77
AYUDAS OFICIALES AL COMERCIO EXTERIOR. TIPOLOGÍAS MUNDIALES 77
Ayudas oficiales a la exportación 77
Instrumentos fiscales de apoyo a la exportación 78
Base imponible de importación e impuestos que gravan el comercio exterior 79
Zonas con tratamiento fiscal especial 80
Operaciones especiales: compensación y triangular 82
Los contratos de Compra-Venta internacional. Incoterms (I) 83
Incoterms (II) 85
Sitios visitados 86
Diccionario bursátil 88
Cómo citar recursos electrónicos 91

TEMA # 1

EMPRESA TRANSNACIONAL, INTERNACIONAL O GLOBAL

Características de éste tipo de empresas

En la década de los setenta Aurelio Peccei, Presidente de Fiat Auto y fundador del Club de Roma, afirmaba que "las empresas transnacionales son el agente más poderoso de la internacionalización de la sociedad humana".[1] Treinta años después, el número y la influencia de estas es mucho mayor, y la tendencia a la que aludía Peccei es mucho más visible. Procesos contemporáneos como la revolución tecnológica, los procesos de desregulación económica y liberalización comercial, y los cambios en las tecnologías de transportes y comunicaciones han alentado la "deslocalización de la producción" entre los países industrializados de OCDE y las llamadas "economías emergentes", que han sido protagonizados por las empresas transnacionales. El espectacular incremento de la inversión extranjera directa (IED) en las últimas décadas y en particular en el decenio de los noventa expresa ese rápido proceso de internacionalización de la producción y de expansión de estas empresas. Entre 1990 y 1998 su número y el de sus filiales casi se ha duplicado; y entre 1970 y 1994 se ha multiplicado por cuatro. Las empresas transnacionales son, de hecho, uno de los principales vehículos e impulsores de ese doble proceso, convergente e interrelacionado, de globalización y regionalización económica. En la

---

[1] Citado en el estudio, ya clásico, de Richard J. Barnet and Ronald E. Mueller, *Global Reach: The Power of the Multinational Corporations*, Nueva York, Simon & Schuster (Touchstone), 1974, p. 13. Para estos autores, *"la aparición de la empresa planetaria está produciendo una revolución organizativa de implicaciones tan profundas para el hombre moderno como la Revolución Industrial o la misma creación de los Estados-nación"*.

actualidad, un tercio del comercio internacional de bienes y servicios es “comercio intraindustrial”; esto es, se produce entre filiales de una misma empresa transnacional, a menudo dentro de un “bloque” regional como el mercado único europeo o el Acuerdo de Libre Comercio de Norteamérica (ALCAN), y otro tercio tiene lugar entre diferentes empresas transnacionales.

Las empresas transnacionales son importantes impulsoras del proceso de globalización económica, pero al tiempo, se ven afectadas por éste. Las características y modo de funcionamiento de las empresas transnacionales del presente son, en muchos aspectos, muy distintas a las de tres o cuatro décadas atrás. La eliminación de barreras comerciales ha hecho obsoleto el modelo clásico de filial, que solía ser una traslación de la empresa matriz adaptada a las particularidades del mercado local. Este fue el caso, por ejemplo, de las fábricas que en los años sesenta y setenta crearon empresas como Fiat y Volkswagen en Brasil y México, o Ford en España. Este modelo respondía a un mundo de economías nacionales relativamente cerradas entre sí, en las que el Estado mantenía ciertas capacidades de regulación y control. A este tipo de filiales se le sumaban las empresas extractivas implantadas en muchos países en desarrollo en el periodo colonial o en una fase posterior de expansión imperialista de las grandes potencias. En ese marco, la estrategia política y económica de las empresas transnacionales se dirigía casi siempre hacia el gobierno del país de acogida, intentando modificar a su favor el marco regulatorio y de incentivos, con el respaldo de los países de

origen de la empresa matriz, a menudo en el marco de una política neocolonialista. En los casos extremos, esto suponía alentar o propiciar cambios de gobierno y la intervención foránea. Ejemplos clásicos son los de ATT, empresa de telecomunicaciones de capital estadounidense, que fue nacionalizada por el gobierno chileno de Salvador Allende y presionó en favor de la intervención de la CIA y el golpe de Estado de 1973, y el de la bananera United Fruit Company, nacionalizada por el presidente de Guatemala, Jacobo Arbenz, que logró que Estados Unidos respaldara el golpe de Estado de 1954.

Aunque el viejo "modelo" de empresa transnacional sigue vigente, el proceso de globalización, y en especial las políticas de liberalización y la paulatina integración de los mercados han alentado intensos procesos de reestructuración y racionalización de las empresas transnacionales, por los que estas se transforman en actores globales. Las empresas matrices se despojan de actividades productivas, que se transfieren a filiales que ahora producen para el mercado global, y no sólo para el mercado doméstico, y, se convierten en "redes" horizontales basadas en la especialización productiva y la búsqueda de economías de escala.[2] Este es el caso de las nuevas plantas de Volkswagen en Puebla (México), que produce en exclusiva algunos modelos de esa firma para el mercado de Estados Unidos y para su exportación a otros países, o la de Curitiba (Brasil), orientada a Mercosur.

[2] The Economist, "Big is Back. A survey of Multinationals", 24 de junio de 1995.

Este proceso ha modificado las pautas de relación entre transnacionales y gobiernos. Al actuar en distintos Estados y no encontrar trabas para la libre movilidad de factores, pueden localizar la producción, o imputar costes y beneficios, en aquel Estado en el que la regulación es más laxa, las cargas fiscales menores y los costes salariales más bajos. De esta manera, las empresas transnacionales pueden sortear la acción de los Estados de acogida. El carácter global de sus estrategias y operaciones, el uso creciente de nuevas tecnologías de la comunicación, y el hecho de contar con una amplia red de filiales, en ocasiones en centros financieros *off-shore* y en "zonas francas" industriales, permite que estas empresas puedan sortear con relativa facilidad la normativa ambiental, laboral y fiscal, desplazando y/o subcontratando la producción a otros emplazamientos —a veces basta con la simple amenaza de hacerlo—, imputando ventas y costes, ingresos y beneficios, entre las distintas filiales, en función del régimen fiscal o la ausencia o no cumplimiento de la normativa en vigor en el país que acoge a cada una de ellas.

De esta manera, la actuación de las empresas transnacionales también es un factor que contribuye al debilitamiento del Estado, una de las consecuencias más visibles del proceso de globalización. En aquellos lugares donde el Estado es más débil, o se ha desintegrado, es quizás donde se muestra con mayor claridad, el carácter depredador de empresas que actúan con estrategias globales y pueden aprovechan los diferenciales de costes entre distintas demarcaciones nacionales. Como explica, Pierre Baracyese en este número, y lo confirma un reciente informe de Naciones Unidas, los

conflictos armados que han asolado distintos países del África subsahariana, y en particular la guerra que ha afectado a la República Democrática del Congo y otros cinco Estados vecinos han dado lugar a una perversa conjunción de intereses entre empresas transnacionales, tanto extractivas como de otros sectores, facciones armadas, y gobiernos corruptos.[3]

En el caso de América Latina los flujos de inversión directa (IED) en la década de los noventa aumentaron de forma espectacular, pasando de los 15.000 millones de dólares anuales (1990-1993) a los 84.000 millones de dólares (2000-2001). Las empresas españolas tuvieron un papel muy activo, ocupando los principales lugares entre los inversores extranjeros. En Argentina, se convirtieron en el primer inversor extranjero hacia fines de la década. Las inversiones españolas no escapan al marco general, como señala, Matias Kulfas. Se trata de inversiones con una escasa incidencia y contribución al crecimiento global del stock de capital de las economías receptoras y sobre su capacidad de mediano y largo plazo para generar puestos de trabajo, antes bien, tienden a destruir empleos, tanto en forma directa (en las propias empresas) como indirecta (desestructuración de redes de contratistas y proveedores).

---

[3] *Final report of the Panel of Experts on the Illegal Exploitation of Natural Resources and Other Forms of Wealth of the Democratic Republic of the Cong*o, Nueva York, 16 de octubre de 2002, Consejo de Seguridad de Naciones Unidas, documento S/2002/1146.

Las empresas multinacionales son poderosos actores internacionales. Forman parte del entramado económico, político e incluso cultural, debido a las pautas de consumo que fomentan. Tanto en los países centrales como los periféricos es necesario generar debates y acciones políticas sobre ellas. Gran parte de sus beneficios los obtienen gracias a la falta del cumplimiento de leyes nacionales y acuerdos internacionales en materias laborales, medioambientales y comerciales. Es preciso que sus actuaciones se sitúen en los marcos jurídicos internacionales,como plantea A. Lazar y por ello hay que reforzarlos y mejorarlos; y que se luche por contar con Estados que defiendan los intereses de los ciudadanos en vez de aliarse con las multinacionales (y muchas veces los empresarios locales) en contra de ellos.

El debate sobre las multinacionales es también sobre el comercio y sus reglas injustas, sobre los derechos humanos y los derechos laborales, y acerca de las desigualdades salariales entre unos y otros países.

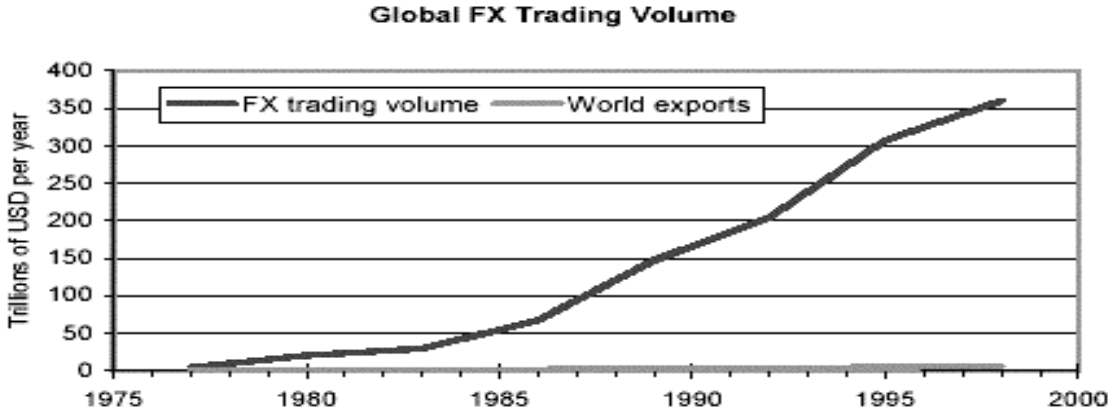
El mercado monetario internacional

El principal mercado de futuros del mundo es el International Monetary Market (IMM) o Mercado Monetario Internacional, perteneciente al Chicago Mercantile Exchange (CME). En este mercado de futuros se transan las principales divisas del mundo, entre ellas, el marco alemán (DM), la libra inglesa (£) y el yen japonés (¥). Los contratos vencen en los meses de
MAR, JUN, SEP y DIC, con vencimiento el tercer miércoles de cada mes. Participan de estos mercados de divisas banqueros, *brokers* , compañías multinacionales y especuladores individuales. El mercado está disponible para cualquier persona que necesite cobertura de riesgos o que posea un capital con el cual especular. Funciona principalmente como un mercado
de cobertura donde menos del 1% de los contratos de futuros son resueltos con entrega; la gran mayoría de los contratos se cancelan realizando la operación contraria.

El mercado de divisas

1. El mercado de divisas es el mecanismo a través del cual se intercambian las monedas de los diferentes países. La interacción de los participantes que intervienen en este mercado demandando y ofreciendo las diferentes monedas determina el tipo de cambio.

2. El mercado de divisas es el más grande y el de mayor liquidez de todos los mercados del mundo. El volumen de negocio diario se estima en alrededor de $1½ trillones al día. Esta figura da una idea de la importancia y evolución del mercado.



3. La mayor parte del comercio en el mercado de divisas se realiza en el Reino Unido, aunque la libra esterlina es menos negociada que otras monedas. El dólar es con gran diferencia la moneda más negociada (en 1998 estuvo involucrada en el 87% de las transacciones en el mercado de divisas). La **liquidez** del mercado es muy alta. Operaciones individuales de entre 200 y 500 millones de dólares son normales y los precios cambian tan a menudo como 20 veces por minuto.

---

4. Los **participantes** en el mercado de divisas son fundamentalmente los bancos comerciales y los bancos centrales. Los bancos comerciales entran en el mercado de divisas para atender las necesidades de sus clientes que intercambian monedas como consecuencia de las operaciones de compra o venta de bienes, servicios, y activos. Los bancos centrales entran en le mercado de divisas cuando quieren afectar al tipo de cambio de su moneda.

5. Las operaciones en el mercado de divisas no implican el envío físico de monedas desde un país a otro, sino que se intercambian saldos electrónicos en los ordenadores de los deferentes países.

6. El mercado de divisas, al contrario de lo que ocurre con los valores de las sociedades, no tiene un parquet central en el que se encuentran compradores y vendedores, sino que la mayoría de las operaciones se realizan por los bancos comerciales y los "dealers" a través del teléfono y los ordenadores. Además estas transacciones consisten en transacciones superiores a un millón de dólares. Las comparas de moneda en pequeña cuantía, (por ejemplo, los que usted hace para hacer turismo) deben realizarse con un a mayor coste en el mercado minorista de los bancos y otros "dealers" que participan en el mercado de divisas.

7. El mercado de divisas es un mercado **perfectamente integrado**. Es decir, en un momento determinado el tipo de cambio entre dos monedas es prácticamente el mismo en todos las plazas (Nueva York, Londres, etc.). Ello es debido a las operaciones de arbitraje, que consisten en la compra de una moneda en el lugar barato y su venta en el lugar caro.

8. La demanda y la oferta de moneda extranjera en el mercado de divisas determina **el tipo de cambio de equilibrio**. Una variación en la demanda o en la oferta de moneda extranjera producirá una variación el tipo de cambio. Los cambios en la demanda y la oferta de moneda extranjera son fundamentalmente consecuencia de variaciones en los gustos, las rentas relativas, los precios relativos, los tipos de interés, y la especulación.

9. Hay un método sencillo para cual es el efecto que un hecho concreto tiene sobre el tipo de cambio. Si un hecho aumenta la demanda de bienes y/o activos de ese país el tipo de cambio se aprecia (y a la inversa).

TEMA #2

FUNCIONES DEL MERCADO DE CAMBIO

Sistema bancario. Mercado Interbancario. Broker. Instituciones financieras no bancarias. Los bancos centrales

El Mercado Interbancario

Este mercado es un coto cerrado donde sólo intervienen los bancos, cajas de ahorro y las demás instituciones de crédito que pertenezcan al sistema bancario del país. Como cualquier otro mercado, su función es la de fijar precios, en este caso el de depósitos interbancarios a corto plazo. Puesto que estos ya han sido intermediados, es decir, el banco que recibió el dinero del público en primer lugar ya cumplió con el requisito de encaje, los depósitos interbancarios no están sujetos a coeficiente de caja.

Así, una caja de ahorros con exceso de liquidez coloca un depósito por el exceso con un banco que pueda necesitar esa liquidez. Como ya hemos dicho, la autoridad monetaria interviene en el mercado interbancario, actuando como prestador cuando quiere bajar los intereses y como prestatario, pagando intereses mas altos que los demás bancos, cuando desea subirlos.

En nuestro país, después de la unificación del mercado monetario europeo y la introducción del euro en 1999, es el Banco Central Europeo el que emite Certificados de Depósito que sólo pueden adquirir bancos o cajas acudiendo a subastas periódicas de Certificados que organiza el BCE para absorber excedentes de liquidez en el sistema bancario de la UE. La mayor parte de las transacciones en el mercado bancario son de depósitos a un día o varios días, y los bancos los liquidan normalmente (es decir pagan o reciben) en sus cuentas con la Autoridad Monetaria.

Los intereses de estos depósitos interbancarios no son iguales para todos los partícipes, sino que varían en función de la calidad del tomador, en definitiva, del riesgo. Un banco con un balance débil tiene que pagar más para conseguir dinero en el mercado interbancario que uno con un balance sólido. Sin embargo, con el fin de tener un punto

de referencia común, los mercados interbancarios suelen publicar los tipos de intereses medios para cada día.

Esta práctica comenzó en Londres en los años 60, cuando se creó el término LIBOR ("London Interbank Offered Rate") para definir el tipo medio de interés ofrecido por seis de los principales bancos ingleses para depósitos interbancarios en libras esterlinas y en eurodólares a plazos desde un día hasta un año. El LIBOR es la referencia mas común en préstamos internacionales, que se fijan normalmente en base a una prima sobre el LIBOR a 90 días.

En España con la creación de la Unión Monetaria Europea y del Euro, ha aparecido el EURIBOR, publicado por la Federación Bancaria Europea, que está construido igualmente en base a un promedio de los intereses ofrecidos por un grupo de bancos en el mercado interbancario del euro. El mercado interbancario es el primer mercado financiero que se crea en cualquier país. Es el núcleo alrededor del cual se desarrollan después los mercados de deuda, el mercado monetario y el de renta fija.

Aunque exista un mercado monetario, el mercado interbancario siempre retiene un mínimo de actividad, ya que aunque los bancos pueden muchas veces generar liquidez o invertirla vendiendo y comprando letras o pagarés, puede haber ocasiones en que el interbancario presente una alternativa más conveniente. Aunque los préstamos interbancarios pueden ser de importes muy grandes, los bancos no los documentan con grandes contratos sino con un cambio de telexes o faxes, que copian a la autoridad monetaria a efectos de control.

Manual del Broker I

INTRODUCCIÓN

He pretendido dar una visión actual del mercado de valores (La Bolsa), dejando a un lado sus orígenes, allá por finales del Siglo XV, donde en las ferias de inició la práctica de las transacciones de valores y títulos mobiliarios (pagarés y letras de cambio, preferentemente). Así como la derivación de su nombre, del banquero de Brujas **Van der Bursen** que, en su palacio, tenía el primer mercado organizado, se reunían una vez por semana, para proceder a las diversas transacciones.

La primera Bolsa, como tal, se creó en 1460 en Amberes, la de Londres en 1570, en 1595 la de Lyon, en 1792 la de Nueva York y, en 1794, la de París, En cuanto a España, la Bolsa de Madrid se reconoció oficialmente en 1831, la de Bilbao en 1881, la de Barcelona en 1815 y, la de Valencia en 1981.

Así mismo no hago mención a las crisis periódicas que el mercado ha sufrido a lo largo de su historia, como la de 1557 que afecto a Francia, Austria y España, por motivo de las especulaciones contra sus Obligaciones, la crisis del verano de 1636, por el desplome total del mercado de tulipanes, en Holanda. Tampoco se menciona la crisis clásica de 1929 o el mini crash de 1987 o 1991. Ello es debido a que dichas crisis obedecen a los mecanismos psicológicos que condicionan y mueven el mercado.

Sin embargo, sí se ha tratado de dar una visión general del funcionamiento y del tipo de operaciones que se pueden realizar en el mercado. Esto es debido al intento de mostrar que el mercado, como tal, es sencillo, lo difícil es predecir su marcha, alzas o bajas, debido a su irracionalidad, pues es movido por las opiniones y sentimientos de sus partícipes.

En cuanto a la mentalidad y tipología, se ha intentado clasificarlos en base a su volumen de recursos y posicionamiento en el mercado (insiders o no), así como al tipo de planteamiento utilizado a la hora de invertir (charts, oportunismo, especulación, etc).

Por último el prototipo de mentalidad elegido en el ejemplo corresponde a la de un pequeño inversor, el que estadísticamente menos gana, si es que gana algo, puesto que los demás inversores, por su posicionamiento en el mercado, conocimiento del mismo y recursos, utiliza otro tipo de mentalidad. Sin embargo es común a todos ellos la dinámica del miedo y de la codicia. Miedo a perder su inversión -credibilidad personal y, codicia, cuando los títulos suben, para ver cuanto aguantan con los títulos en cartera, mientras la situación favorable persista.

¿QUÉ ES LA BOLSA?

La bolsa es una de las instituciones del sistema financiero y consiste en un mercado organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o

privados. Sus características principales son:
- Es un mercado público donde se negocian títulos - valores.

- Sólo se contratan los títulos de aquellas entidades que han sido admitidas a cotización.

- Las transacciones están aseguradas jurídica y económicamente.

En la bolsa intervienen varios tipos de personas físicas o jurídicas:
· **Demandantes de capitales:** Instituciones públicas (Estado, Comunidades Autónomas, ayuntamientos, etc.) y las empresas privadas para obtener parte de la financiación que precisan.
· **Oferentes de capitales:** Empresas o particulares que están interesados en colocar sus sobrantes de liquidez con la finalidad de obtener una rentabilidad.

Los inversores colocan sus fondos (su dinero) intentando conseguir la máxima rentabilidad, en el menor tiempo posible y, con el mínimo riesgo. Al mismo tiempo, pretenden asegurar una buena liquidez de forma que puedan recuperar rápidamente sus inversiones en caso necesario.

· **Mediadores:** Estos juegan un papel muy importante ya que contactan las demandas de los compradores con las ofertas de los vendedores de títulos.

En España esta función es desarrollada por **las sociedades de valores** y por **las agencias de valores** que han sustituido a los agentes de cambio y bolsa en el monopolio de intermediación bursátil que tenían hasta 1989. Las sociedades de valores pueden actuar por cuenta ajena o propia (**dealer** o **broker**). Por tanto, pueden invertir en títulos, asegurar la suscripción de emisiones, así como dar créditos para la compra - venta de valores. Las agencias de valores y cambio, sólo pueden actuar por cuenta ajena (broker) y no están facultadas para dar créditos para la compra - venta de valores ni para asegurar emisiones de valores.

Los objetivos principales de la Bolsa son:

· **Facilitar el intercambio de fondos entre las entidades que precisan financiación y los inversores**. Para ello, las entidades emisoras de títulos - valores han de ser admitidas en la Bolsa. Este se realiza en el mercado primario.

· **Proporcionar liquidez a los inversores.** De esta forma, el inversor puede recuperar su inversión cuando lo precise si acude a la bolsa para vende los títulos que había adquirido previamente. Este objetivo se consigue a través del mercado secundario.

· **Fijación del precio de los títulos a través de la ley de la oferta y de la demanda.**

· **Dar información a los inversores sobre las empresas que cotizan en bolsa**. Por este motivo, las empresas admitidas en bolsa han de informar periódicamente de su evolución económica.

· **Publicar los precios y cantidades negociadas para informar a los inversores y entidades interesadas.**

Además, la bolsa hace de "**barómetro"** de la economía. Con sus oscilaciones suelen utilizarse como indicador de la evolución económica de un país.

Ventajas para las empresas que cotizan en bolsa.

· **Obtención de financiación a un menor coste** ya que, normalmente, la financiación a través de la bolsa es más barata que la que se consigue por otras vías.

· **Los títulos emitidos por la empresa son más líquidos** ya que sus inversores los pueden revender en la bolsa cuando lo deseen.

· **Mejoran la imagen pública de la empresa** por la continua publicidad gratuita que aparece en los medios de comunicación que informan de la marcha de la bolsa en general, o de un valor en concreto.

· **Siempre se puede conocer con exactitud el valor de mercado de las acciones que ha emitido la empresa.** Esta circunstancia no es posible en las empresas que no cotizan en bolsa.

· **La cantidad de financiación a obtener es mucho mayor** que la que se podría conseguir si la empresa no cotizase en bolsa.

· **Los títulos que cotizan en bolsa suelen gozar de ventajas fiscales.**

Desventajas para las empresas que cotizan en bolsa.
· La emisión de acciones que coticen en bolsa **puede suponer una perdida de poder en la empresa para los accionistas fundadores.**

· **Las acciones que cotizan en bolsa pueden pasar a ser propiedad de personas desconocidas** por los accionistas fundadores o por personas que no sean de su agrado.

· Las empresas que cotizan están obligadas a facilitar información periódica a sus accionistas y a la bolsa.

- **Han de someterse a una auditoría externa.**

· La mayor transparencia de las empresas **que cotizan en bolsa hace que estén más controladas fiscalmente.**

Características de las bolsas españolas.

En España existen cuatro bolsas oficiales (**Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia**).

Las bolsas españolas están reguladas por la Comisión Nacional de Mercado de Valores (**CNMV**) que es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia. Las funciones básicas de la CNMV son:
· Dirigir el sistema bursátil.

· Admitir la admisión de valores a cotización.

· Proponer la autorización de sociedades y agencias de valores.
· Controlar y supervisar los mercados y las instituciones que intervienen en ellos.

· Inspeccionar los mercados y sancionar cuando lo crea oportuno.
· Velar por la transparencia y por la protección del inversor. En este sentido, ha de controlar que no se haga uso de información privilegiada (**insider trading**).

FUNCIONAMIENTO GENERAL DE LA BOLSA

La contratación oficial

El precio de un título valor, también denominado "**cambio**" o "**cotización**" se fija en el punto en que coinciden la oferta y la demanda. Esta operación denominada **contratación.**

El mercado de corros

En el parqué se forman los corros integrados por los agentes o sus representantes. Los corros dedican un determinado plazo de tiempo a cada valor o grupo de valores.

La contratación se efectúa de viva voz como una subasta. En este caso, cada participante en el corro que lleva órdenes de un determinado valor, lo vocea anunciando precio y cantidad de títulos que está dispuesto a comprar o vender. Si no hay contrapartida, puede aumentar el precio si desea comprar o reducirlo si desea vender. Si alguien responde "**doy**" o "**tomo**" significa que se puede llegar a un acuerdo. El "**doy"** quiere decir que alguien está dispuesto a vender y el "**tomo**" que alguien está dispuesto a comprar al precio que se ha voceado anteriormente.

Los precios se hacen en base a enteros por cien sobre el nominal del título. En el un caso del 300%, aplicado a un título de 500 pesetas nominales, equivale a decir que el título vale 1500 pesetas. Este año en los corros también ha empezado a aplicarse los precios en base a pesetas sustituyendo, pues, a los enteros.

El mercado continuo

A partir de 1989, los mercados bursátiles españoles se completaron con el denominado **mercado continuo**, con el fin de mejorar la difusión de la información, agilizar la negociación, mejorar la eficiencia del mercado y facilitar la conexión con los mercados internacionales.

Las características básicas del mercado continuo son:
· **Utiliza el sistema CATS** (Computer Assisted Trading System) a semejanza del modelo de la bolsa de Toronto (USA).

· **Interconecta informáticamente las cuatro bolsas españolas.** De esta forma, la formación de precios es única y no varía de mercado a mercado.

· **Tanto los intermediarios como los inversores pueden estar conectados informáticamente con el sistema y recibir información en tiempo real.**

· **Los títulos admitidos pueden contratarse a lo largo de toda la jornada** (de 10 a 17 horas). En cambio, en el sistema tradicional de corros, este período es sólo de unos minutos por título.

· **La cotización de los valores se hace en pesetas**.

· **Las órdenes se pueden hacer por lotes** (25 títulos o múltiplos) o **por picos** (cantidades inferiores a 25 títulos).

· Los miembros de la bolsa pueden introducir sus órdenes de compra o venta mediante sus terminales de ordenador que están conectadas al ordenador central del mercado continuo. Éste, a través del programa informático, intenta siempre casar el máximo de operaciones de acuerdo con las órdenes de compra y venta sobre el mismo título y a los precios propuestos.

· Las aplicaciones, que en el sistema de corros se hacen al margen de ellos y, que consisten en comprar y vender simultáneamente un mismo valor a un mismo cambio que no puede perjudicar a terceras personas y que están sujetas a ciertos requisitos de publicidad, han de introducirse en el ordenador del sistema. De esta forma, no pueden tener ninguna referencia sobre otros operadores.

- **Los precios**, a lo largo de una sesión, **no pueden variar más de un 15%** al alza o a la baja.

TIPOS DE VALORES MOBILIARIOS

Los títulos valores son documentos representativos de deudas o capital de entidades públicas o privadas. Los documentos que se negocian en bolsa son títulos - valores.

Los títulos valores se pueden clasificar de diversa manera. Así, si se atiende al tipo de renta que se percibe, se pueden dividir en:

Títulos de renta fija.

Son los títulos que dan derecho a percibir un interés fijo que se calcula en función de un porcentaje sobre el nominal. **La Deuda del Estado,**

las obligaciones o los bonos son ejemplos de títulos de renta fija. Los derechos que proporcionan son sólo económicos (interés y reembolso de capital).

Títulos de renta variable.

Su retribución no es fija ya que depende del volumen de beneficios que obtenga la sociedad emisora. **Las acciones**, que proporcionan dividendos si la empresa emisora obtiene resultados positivos, y las participaciones en los fondos de inversión, son ejemplos de este tipo de títulos. Las acciones proporcionan derechos políticos (voto) y económicos (dividendos).

También pueden clasificarse en función de su carácter público o privado.

Títulos públicos.

La entidad emisora es pública (Estado, ayuntamiento, Comunidades Autónomas, empresas públicas, Etc.) **Las Letras del Tesoro o los Pagarés de empresas públicas**, son ejemplos de títulos públicos.

Títulos privados: Son títulos emitidos por empresas privadas. Ejemplos: Pagarés de empresa, obligaciones, etc.

Otra clasificación se hace en base a como está designado el titular:

Títulos nominativos: Son los que se emiten a favor de una persona determinada. En caso de transmisión del título se ha de notificar a la entidad emisora.

Títulos al portador: Su titular es el portador de los mismos.

Títulos a la orden: Se emiten a favor de una persona determinada que puede cederlos a cualquier otra persona sin que sea preciso avisar al deudor. La letra de cambio es un ejemplo de este tipo de título.

En bolsa, se suele dividir los títulos, a efectos de contratación, en los grupos siguientes:

· Fondos públicos, también denominados efectos públicos.

· Obligaciones.

· Acciones.

· Activos financieros a corto plazo.

Fondos Públicos. También denominados efectos públicos, son títulos de renta fija correspondientes a deudas emitidas por el Estado u otras instituciones públicas. Se distinguen, principalmente, los siguientes tipos:

· **Deuda Pública del Estado**. (Letras del Tesoro, Bonos del Estado, deuda desgrabable, etc.)

· **Deuda de organismos oficiales**. Como por ejemplo, Instituto de Crédito Oficial (ICO), Instituto Nacional de la vivienda, etc.

· Deuda emitida por Puertos o Juntas de Obras Públicas.

· Deuda Pública de Ayuntamientos y demás corporaciones locales como las diputaciones.

· Deudas de empresas públicas. (Como Renfe o Iberia.

· Valores extranjeros con la garantía del Estado.

Los fondos públicos tienen las siguientes características.

· **Cuentan con la garantía del Estado** o de la entidad pública que los haya emitido. Por tanto, gozan de la máxima seguridad.

· **Suelen presentar importantes ventajas fiscales** que incrementan su rentabilidad.

· El tipo de interés que dan tiende a ser algo inferior al de los títulos de renta fija emitidos por entidades privadas.

· En función del plazo de reembolso pueden ser temporales (su último vencimiento se fija de antemano), o perpetuos (nunca se reembolsa el principal como en la deuda perpetua del Estado.)

· Existe deuda pública interior o exterior, siendo esta última la emitida fuera de España.

· Cuando la deuda pública puede utilizarse como garantía para solicitar préstamos al Banco de España se la denomina deuda pública pignorable.

Obligaciones

Las obligaciones son títulos representativos de deuda de las empresas que las han emitido. Pueden clasificarse en varios tipos, atendiendo al tipo de garantía que proporcione la entidad emisora al inversor.

· **Simples**. No tienen garantía hipotecaria ya que la única garantía viene dada por la propia empresa emisora.

· **Hipotecarias.** Tienen garantía hipotecaria.

Respecto a los intereses, las obligaciones pueden ser:

· **Constantes.** Su tipo de interés es fijo durante el período en que dura el empréstito.

· **Variables.** El tipo de interés que perciben los inversores puede variar en función de variables como el MIBOR (Tipo de interés del mercado interbancario de Madrid.)

Las obligaciones con Warrant incluyen el derecho de opción de suscripción de acciones de la entidad emisora.

Acciones

Las acciones son títulos de propiedad de una parte del capital social de la empresa que las ha emitido. La inversión en acciones otorga al inversor una serie de derechos como son;

· Participación en las decisiones que se toman en la junta general de accionistas a través del derecho a voto. El número de votos que tiene un accionista es proporcional a la participación en el capital social.

· Derecho a percibir dividendos, en el caso de que la empresa haya obtenido beneficios y la junta general decida repartir una parte de los mismos a los accionistas.

· Derecho preferente de suscripción en caso de que la sociedad amplíe capital.

· Transmisibilidad de las acciones en caso de que interese venderlas.

Existen varios tipos de acciones.

· **Acciones al portador**. Son las más fáciles de negociar, porque no hay trámites de registro en la sociedad emisora.

. Acciones nominativas. Van a nombre de su poseedor, y la sociedad emisora mantiene un registro de accionistas.

Las acciones también pueden ser:

. **Ordinarias.** Son las que gozan de los derechos clásicos.
· **Privilegiadas.** Son acciones que gozan de ciertos privilegios en materias tales como la distribución de beneficios o el derecho al voto.
· **Sindicadas.** Cuando no pueden transmitirse libremente, sino que hay que hacer previamente oferta de ellas a los actuales accionistas. Para la cotización en bolsa no puede existir este tipo de acciones ya que, la transmisibilidad de las mismas ha de ser total.

Fondos de inversión

Un fondo de inversión mobiliaria es un patrimonio perteneciente a una pluralidad de inversores (patrimonio colectivo) y por ello tiene la consideración de instituciones de inversión colectiva. Pueden ser fondos de renta variable, fija o mixtos (variable y fija).

Sociedades de inversión mobiliaria

También son instituciones de inversión colectiva, su diferencia con los fondos de inversión es que, en este caso, son sociedades anónimas y, por lo tanto, sus inversores no son partícipes, sino accionistas.

TIPOS DE OPERACIONES BURSÁTILES

Operaciones al contado

Es la forma más usual de operar en bolsa. En las operaciones al contado, la liquidación se hace el mismo día o pocos días después (Un semana como mucho). La entrega de títulos y el pago se efectúan inmediatamente después de su contratación.

Operaciones a plazo

Estas operaciones se producen cuando se contratan títulos que no liquidan al contado sino a un plazo convenido por los oferentes - demandantes.

Operaciones dobles.

Se utilizan básicamente para aprovechar un exceso de liquidez. Su uso es la compra de unos títulos -valores a un precio determinado, con la promesa de que volverán a ser recomprados en un determinado momento y aun precio estipulado. (El mismo que se pagó u otro diferente).

Opciones

Las opciones consisten en la aceptación por parte del comprador o del vendedor de una diferencia en contra suya en el precio, denominada prima, a cambio de tener derecho de poder exigir a la contrapartida la liquidación de los títulos contratados a un precio conocido.

La opción de compra o **CALL** da derecho al comprador a adquirir un título durante un período de tiempo a un precio determinado. Si el precio de compra es inferior que el de mercado, se ejerce el derecho de compra.

La Opción de venta o **PUT** da derecho al vendedor a vender un título durante un período de tiempo a un precio determinado. Si el precio de venta es superior al de mercado, se ejerce el derecho de venta. En el caso de no realizar ni el call ni el put, se pierde la prima aportada. Interesara vender o comprar, cuando la diferencia de beneficio sea superior a la prima pagada.

Futuros

Los futuros financieros consisten en la cotización de unos contratos que, mediante su precio, dan un valor al activo financiero negociado en el futuro. De esta forma, las partes se comprometen a comprar o vender activos financieros en una fecha futura, a un precio determinado al firmarse el acuerdo. Ha de depositarse una garantía que puede oscilar entre el 5% y el 10%.

La diferencia básica entre las opciones y los futuros es que el primero es un derecho a comprar o vender algo durante un período de tiempo. En cambio, un contrato de futuros es un contrato de compra - venta y, por lo tanto, es de obligado cumplimiento.

Ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAA)

Las OPAAs cuentan con las siguientes características:

· Las operaciones se han de referir a títulos admitidos a cotización oficial en bolsa. Básicamente, se trata de acciones o de obligaciones convertibles en acciones.

· Se ha de pretender alcanzar una participación del 25% como mínimo del capital de la sociedad, incluyendo acciones que se poseyeran con anterioridad. Cuando se supera una participación del 25% de las acciones de una sociedad, es obligatoria la presentación de una OPAA.

· Estas operaciones han de ser autorizadas por la bolsa (**CNMV**).

· La empresa promotora de la OPAA ha de fijar el número máximo y mínimo de títulos que está dispuesta a adquirir.

· Una vez se hace pública la oferta, los poseedores de acciones de la empresa a controlar pueden aceptar la oferta comunicándolo a la bolsa, a través de un miembro de la misma.

· Transcurrido el plazo de la oferta, la bolsa ha de comprobar si las aceptaciones superan el mínimo exigido. En caso de que sea así, se venderán a la empresa promotora de la OPAA dchas acciones. Si las acciones superan el límite máximo se prorratearán.

· Cuando las acciones aceptadas no llegan al mínimo, se anula la OPAA.

Ofertas públicas de venta de acciones. (OPVA)

Se dan las mismas características que en el caso anterior, con la salvedad de que, en este caso, la entidad promotora de la OPVA, vende unos títulos que ya posee.

¿QUÉ INFLUYE EN LA BOLSA?

Cómo clima bursátil vamos a definir aquellas características racionales o no que conllevan un alza o una baja de las cotizaciones de los

diversos títulos - valores, en definitiva, de las causas o motivos que provocan los movimientos bursátiles.

Un clima bursátil favorable, también llamado alcista o '**Bull market"** se puede detectar a través de:

· Comentarios positivos, por parte de los medios de comunicación.

· Alzas en los índices bursátiles.

· Existencia de más títulos que suben de cotización que los que bajan.

· La aparición de noticias financieras y/o empresariales que sean de carácter positivo.

Lo contrario a lo anterior, nos dará un **mercado bajista** o "**Bear market**".

Algunas de las causas que siempre se tienen en cuenta en la bolsa son:

El tipo de interés.

Cuando los tipos de interés suben, se producen bajadas en las cotizaciones de las acciones de la bolsa. Estas bajadas pueden ser explicadas por:

· Los altos tipos de interés elevan las cargas financieras de las empresas y, por tanto, empeoran sus resultados económicos lo que provoca un descenso de los dividendos repartidos y de las cotizaciones.

· Cuando suben los tipos de interés, aumenta la rentabilidad de las inversiones en renta fija, como las obligaciones o las letras del Tesoro, etc. Esto provoca un desplazamiento de los inversores hacia títulos de renta fija en detrimento de los de renta variable, que siempre implica un mayor riesgo.

· Los tipos de interés elevados hacen disminuir el consumo al encarecerse la financiación en las ventas a crédito. Esto provoca una disminución de las ventas y, por tanto, un empeoramiento de los resultados de las empresas lo que afecta negativamente a las cotizaciones de las empresas.

Contrariamente, cuando los tipos de interés bajan se produce el efecto contrario, es decir, aumentan las cotizaciones de las acciones, puesto que se dan las circunstancias contrarías a las expuestas cuando el tipo de interés sube.

La Inflación

La inflación, que consiste en una pérdida del valor adquisitivo del dinero como consecuencia de la subida de los precios, también influye en las cotizaciones bursátiles. Así, cuando la inflación es alta, los inversores han de obtener una rentabilidad superior a ella, sino perderán poder adquisitivo. Dado que, cuando hay una alta inflación se elevan los tipos de interés con la finalidad de disminuir el consumo, las cotizaciones bajarán y, cuando la inflación sea baja, se producirá el efecto contrario, con lo que las cotizaciones tenderán a subir.

La política económica

La política económica gubernamental afecta a las cotizaciones bursátiles. Aquellas medidas que favorezcan a los inversores o, a la economía en general, harán que la bolsa tienda a subir inmediatamente. Entre estas buenas noticias se pueden incluir:
· Concesión de ventajas fiscales a los inversores bursátiles.

· Libertad en la política de dividendos de las empresas que cotizan.

· Medidas que favorezcan la obtención de beneficios por parte de las empresas.

· La concesión de ayudas a determinados sectores empresariales o a una empresa en particular.

· Privatización de empresas públicas.

· Medidas que comporten una disminución de la tasa de inflación.

· Reducción de déficit público, por la reducción de la inflación que comporta.

. Reducción de los tipos de interés.

· Liberalización de las inversiones extranjeras en el país.

Las medidas contrarias a las anteriormente expuestas y/o una política de precios bajos para aquellas empresas en las que los precios de venta están regulados por el Gobierno, ya que reducen los beneficios que se pueden obtener.

También influirá negativamente una inestabilidad política, motivada por un gobierno en minoría, pérdida de apoyos parlamentarios, casos de corrupción que afecten a miembros y/o instituciones gubernamentales, etc.

ALGUNAS VERDADES SOBRE EL MERCADO

Hasta el momento se ha visto qué es la bolsa, cómo funciona y que cosas influyen en las cotizaciones de los títulos - valores, sin embargo todavía no se ha dado una explicación de por qué se producen esas alteraciones o cambios en las cotizaciones o en las tendencias alcistas o bajistas. Esta es la cuestión que se aborda en este capítulo.

En primer lugar, cumple señalar los principios necesarios bajo los que los inversores tienen que trabajar:

Primero: **El Mercado va por delante**

La suma de todos los conocimientos de todos los inversores actuales y potenciales sobrepasa normalmente lo que cualquier individuo puede captar. ¿Quizás saben "los demás" algo que uno mismo no sabe? Nunca se puede estar seguro. Por ello, se debe reconocer que es enormemente difícil ir por delante del conocimiento del mercado y del reflejo de éste en el precio.

Segundo: **El mercado es irracional**

El mercado reacciona bastante rápido a los hechos informativos, pero así mismo es de vez en cuando subjetivo, se deja llevar por los sentimientos y está influido por la moda. Por ello, los precios oscilan más en función de la situación financiera de los inversores, sus intereses y sus cambios -entre histeria de masas e indiferencia- que en función del valor real de los títulos. Por tanto, el intento del inversor aislado por ser irracional puede ser en definitiva irracional.

Tercero: **Los charts son autoproféticos**

Por chart se entiende los diagramas o gráficos representativos de la situación y evolución de las cotizaciones. Si la mayoría utiliza los

mismos charts, pueden "tener" razón. Si todos creen que se va dar una situación esta, tiene mayores posibilidades de que se produzca.

Otras características del mercado son:

1.- **El mercado sólo mira hacia delante**

Se puede pensar que el mercado refleja el presente y reacciona sólo lentamente cuando aparecen nuevos conocimientos sobre el futuro. ¡Grave error! El mercado reacciona completamente al instante en cada nuevo conocimiento sobre el futuro. En muchos casos, hiperreacciona. Las informaciones sobre el pasado o el presente sólo tienen efecto en el mercado, si cambian el concepto de futuro.

2.- **Las informaciones vienen en tendencias**

La causa por la que un movimiento de tendencia aparece durante un período sustancial de tiempo en lugar de dar un salto es, entre otras cosas, porque las informaciones también vienen en tendencias. Sólo paso a paso entiende la gente que el movimiento económico va a continuar, y cada nuevo y pequeño hallazgo repercute en el ánimo y se presume incluido en el precio.

3.- **La mayoría de los que operan o participan en el mercado saben relativamente poco sobre economía**

Haber hecho una gran carrera económica no es experimentalmente ninguna ventaja especial para un agente de bolsa y, por ello, el mercado está dominado por personas que toman decisiones con un conocimiento limitado sobre teoría económica. La interpretación que da el mercado a las informaciones económicas no es por tanto "complicada" y a menudo es, además, la correcta.

4.- **La mayoría de los economistas saben relativamente poco sobre el mercado**

Los economistas están normalmente acostumbrados a trabajar con informaciones estadísticas -y por ello retrasadas- con la ayuda de métodos muy exactos. Saben menos sobre cómo se pueden capturar e interpretar mas intuitivamente las primeras informaciones y cómo se puede reflejar en la psicología del mercado.

5.- **Los juicios del mercado acompañan el precio**

Los juicios de la gente sobre lo que va a ocurrir con los precios están fuertemente influidos por lo que acaba de pasar justo antes. Muchos observadores van a tener de este modo una idea que -cualesquiera que sean las razones indicadas-, en realidad es una continuación de los últimos movimientos del precio. Esto se refleja idénticamente en su interpretación de las informaciones.

6.- **Las inversiones del público se reflejan en sus juicios del mercado**

La gente se deja influir tanto por sus propias posiciones e intereses en el mercado como por los últimos movimientos del mercado. El orgullo personal y el optimismo natural conducen a que al público frecuentemente mantengan una valoración original, aunque los indicios demuestren lo contrario. En relación con las acciones y obligaciones, esto significa que, frecuentemente, el público tiene una tendencia a mantener expectativas alcistas, cuando una minoría está dispuesta a jugar a la baja para ganar en la caída. Por ello, se confunde el razonamiento deseado con el razonamiento lógico.

7.- **Siempre se pueden encontrar argumentos tanto para la compra como para la venta**

En cualquier mercado tiene repercusión la abundancia de informaciones, de las cuales se ignoran la mayoría, mientras algunas pocas son objeto de atención del público. Sea lo que sea que uno haga, se van a encontrar nuevas informaciones que lo van a justificar. A menudo, el mercado utiliza incluso la misma información como argumento para, primero comprar y, después, vender.

8.- **Las informaciones sólo se deben valorar en relación con la reacción del mercado**

Nunca se debe operar con base a una información porque sí, a no ser que se crea que los demás partícipes del mercado aún no la hayan recibido o entendido. Si la noticia se ha divulgado normalmente, la regla es simple: el precio ha reaccionado naturalmente: Por ejemplo, ha subido como se esperaba a causa de una noticia positiva. No hay nada que hacer cuando la información está ya incluida en el mercado.

Pero si el mercado reacciona ilógicamente, por ejemplo cae a pesar de una buena noticia, hay una fuerte señal de que la tendencia va a estar en la dirección del movimiento, (en este caso hacia abajo.)

9.- **Convulsiones políticas**

Cada mes el Ministerio de Economía adopta una nueva medida fiscal, sube el IVA, más o menos impuestos, etc. Cada semana su supone que el tipo de interés va ha subir o bajar. Cada quince días se cree que se van a convocar elecciones anticipadas. La mayoría de las veces este tipo de informaciones no es cierta, sin embargo, esta "rumorología" puede afectar a las cotizaciones bursátiles.

10.- **Las informaciones no se pueden valorar por un comité**

Hay dos razones por las que la interpretación de informaciones no puede ser un trabajo en grupo. Para empezar, el inversor tiene que intentar sincronizar completamente sus propias intuiciones con el mercado, así puede intuir su interacción especial entre precio, tiempo e información, o también tiene que -sí es analista técnico-, desarrollar una intuición especial para el comportamiento de la técnica en el mercado individual.

Para terminar, hay una íntima relación entre el concepto del mercado y la táctica a seguir. Si se cuenta lo que piensa sobre el mercado, no se puede incluir con seguridad lo que se debe hacer. Depende de la táctica general de cada uno.

¿QUIÉN ESTÁ EN EL MERCADO?

Atendiendo a su tamaño, se han podido definir las siguientes categorías:

Grandes accionistas.

Los grandes accionistas poseen más del 5% del capital social de una empresa. En USA se les denomina '**Insiders**" (los que están dentro).

Hay dos buenas reglas sobre los insiders:

1.- **Nunca hay que escuchar lo que dicen**.

2.- **En cambio, hay que hacer, como regla principal, lo que ellos hacen.**

Miembros de la Bolsa

Aquí no debe confundirse entre los operadores profesionales del mercado y los miembros de la Bolsa. Sólo una parte muy pequeña de los profesionales son miembros de la Bolsa.

Los miembros de la Bolsa tienen una información muy detallada y puntual, por cuanto conocen al instante quién y cuánto se está comprando. Normalmente es conveniente atender a lo siguiente:

1.- Si una considerable parte de los negocios a la baja se hacen por los miembros de la Bolsa, esto es símbolo de que el mercado tiene que bajar.

2.- Si al contrario, tienen una pequeña parte de los negocios a la baja, entonces el mercado subirá pronto.

Los grandes accionistas y miembros de la Bolsa, son un símbolo de intensidad/fuerza, cuando los insiders son compradores netos y, un símbolo de debilidad, cuando son vendedores netos.

Operadores al contado con cobertura a plazo y grandes especuladores

Estos operadores tienen un gran conocimiento de los mercados y de los productos contratados. Normalmente basan su negocio no sólo en acciones, sino sobre todo en opciones y futuros sobre acciones, materias primas, índices bursátiles, etc. Juegan tanto a que la Bolsa pueda subir o bajar y, por consiguiente pueden ganar dinero independientemente de lo que haga la bolsa, de ahí la cobertura. Los grandes especuladores se basan, sobre todo en rumores o expectativas que permitan bruscas y súbitas alteraciones en los precios.

Pequeños operadores

Los pequeños operadores son los que negocian pequeñas cantidades de títulos - valores. En general con poco conocimiento sobre el mercado. Se ha comprobado mediante estadísticas que,

Cuando los pequeños operadores - inversores se lanzan a los

mercados, la Bolsa está cerca del máximo y, por consiguiente, la Bolsa empezará a bajar pronto. Sin embargo, cuando venden masivamente, la Bolsa subirá rápidamente.

Si analizamos a los inversores partiendo de su pensamiento analítico, nos encontramos con.

Fundamentalistas. Meramente intentan identificar escenarios económicos que pasan desapercibidos.

Cuantitativistas. Son inversores que operan teniendo como base criterios de inversión exactos y cuantitativos basados en grandes ciclos económicos. Los cuantitativistas son frecuentemente, fundamentalistas.

Seguidores. A causa de su posición privilegiada en el mercado, pueden ver lo que hacen los astutos y, en consecuencia los secundan. Una variante de éstos son los "electrónicos", que gestionan vía ordenador y basándose en las "profundidades" del mercado.

Oportunistas. Operan rápido y solicitando amplios créditos. Utilizan una mezcla de los métodos de los demás.

Manipuladores. Están menos interesados en predecir el mercado que en influenciarlo, por ejemplo, mediante fusiones y operaciones hostiles por sorpresa.

Chartistas. Se concentran en la psicología del mercado que se lee en los charts.

Contrarios. Actúan de una manera muy particular, su razonamiento es el siguiente:

Dado que la mayoría de las empresas e inversores están suscritos o leen las mismas publicaciones económicas, basadas en análisis técnicos o fundamentales. Generalmente, los inversores, siguen los consejos que se pueden leer en ellas. Si una gran parte de las publicaciones recomienda comprar, se debe por ello aceptar que una parte de los inversores en realidad está comprando.

Dado que siempre se compra y se vende lo mismo, si la mayoría ha comprado, los vendedores deben ser, en media, "peces" mayores que los compradores. Si el 90% está por jugar al alza, el vendedor/es, por

término medio, debe ser 10 veces más grande que el comprador medio. Si el 95% está por jugar a la baja, el vendedor deberá ser 20 veces más grande.

¿Cómo operan todos ellos?

En el fondo del chart, hay muchos fundamentalistas y cuantitativistas que, con una simple calculadora, concluyen que los valores están baratos, por lo que van comprando en un mercado apático. Esto crea, poco a poco, subidas en el volumen de contratación y en el precio y, en consecuencia, los seguidores empiezan a subirse al carro. Entonces, el mercado se llena de vida, con grandes oscilaciones dentro de un día, lo cual crea posibilidades para el oportunista. Al mismo tiempo, las esperanzas de continuas subidas junto con la entrada de liquidez crean posibilidades ideales para la financiación de operaciones por sorpresa, absorciomes y fusiones, con lo que éstas florecen. Finalmente, la psicosis del precio es tan dominante que es el chartista quien tiene sus tiempos dorados. Cuando por fin el mercado se colapsa, habrá en su mayor parte chartistas y contrarios que estarán en posiciones a la baja y ganarán en la caída.

MENTALIDAD DEL INVERSOR TÍPICO

Entre los psicólogos, existe el consenso tradicional de que las decisiones humanas se toman raramente como consecuencia de un razonamiento lógico y sistemático. Frecuentemente, el camino va a través de nuestras actitudes.

Las actitudes son las necesidades y deseos ocultos que influyen sobre los actos humanos, sin que éstos necesariamente se den cuenta de ello. Muchas investigaciones han demostrado que la gente adopta actitudes ante casi cualquier cosa, independientemente de que tengan un conocimiento real y pertinente sobre el tema. Por ello, se cree que las actitudes, como tales, ejercen algunas funciones necesarias para la mente humana, estas, pueden dividirse en:

Actitudes de adaptación.

Se ejercita cuando inconscientemente se desarrollan las mismas actitudes que los seres humanos con los que uno se identifica. Es decir, la persona quiere ser o parecerse, al resto de personas que rodean su vida cotidiana, o con aquellas a las que admira.

Actitudes de auto - realización.

Se hace algo, porque esto le hace sentirse a uno que es "alguien". No es lo mismo pertenecer a una peña de quinielas, que a un club de inversión, o invertir directamente en Bolsa.

Se ha comprobado que, cuando el mercado sube, los agentes de Bolsa son populares y, cuando baja, impopulares. Cuando hay un crash, se los relaciona casi con traficantes de drogas.

Actitudes para la administración del saber

Esta es la actitud en la que se suprimen informaciones. Ya que ahora nuestro mundo -y el mercado- ofrecen al individuo más informaciones de las que puede asimilar y recoger, las personas deciden a veces conjuntar todo lo que saben sobre un tema determinado en una actitud simple: "las acciones tienen que subir" o "las obligaciones tienen que bajar". Como consecuencia de esta actitud, se ahorran el seguimiento y consideración de todos los pros y contras pertinentes, además de todos los conflictos internos que pudieran engendrar. Al mismo tiempo, los individuos "inmunizan" la actitud que adoptan al someterla a las normas decididas y las fuentes aceptadas.

Actitudes de auto - defensa

Es la actitud más dolorosa. Surge de la fuerte necesidad de los seres humanos de crear armonía entre lo que, por una parte saben y, por otra dicen y hacen. De esta forma, el inversor pasará a una fase de "exposición y percepción selectivas".

La exposición selectivas es un mecanismo indulgente, mediante el cual, el inversor, empieza a saltarse los artículos negativos del periódico y sólo lee los positivos o aquellos que refuerzan su postura o decisión inicial.

La percepción selectiva, más refinada, se basa en que, a pesar de rebatirle sus argumentos con hechos o razonamientos, el interesado los deforma de tal manera que apoyen su decisión inicial. Esto también se llama "error de asimilación""

Las actitudes de auto defensa son un mecanismo mediante el cual, uno tiende a protegerse a uno mismo para no tener que afrontar los propios errores.

Normalmente cerrará pronto las operaciones que le reporten beneficio, pero dejará "a largo plazo", aquellas que le produzcan pérdidas. Esto es consecuencia de la satisfacción personal que se obtiene con la entrada de beneficios y, no asumir como pérdidas una operación hasta que esta está saldada (sólo vende si cunde el pánico, o se ve obligado a ello.) Esto explica el porque en un mercado alcista hay un gran volumen de contratación y, en un mercado bajista, un escaso volumen de contrataciones.

CONCLUSIÓN

Como conclusión podemos afirmar que, el mercado, no obedece a criterios racionales y datos contrastados, lo que le convertiría en fiel barómetro de la economía en general y de una empresa en particular. Muy al contrario, la Bolsa sube o baja, merced a los posicionamientos psicológicos y pasionales de sus partícipes.

Las cotizaciones se ven afectadas por causas ajenas al propio mercado pero que lo determinan, crisis políticas, creencia de los operadores de que se va a dar una determinada circunstancia, las posiciones particulares de cada uno, junto con sus expectativas de beneficio a más o menos corto plazo. En definitiva, La Bolsa funciona como un conglomerado, de la psicología de masas, a través del cual se puede observar no ya el funcionamiento económico, sino lo que los operadores sienten o piensan sobre ese mercado.

Como se dijo al principio, el mercado atiende a dos premisas básicas, el miedo, que los inversores tienen a la hora de hacer una inversión, de perder una parte de su patrimonio y, la codicia, o el afán personal, de ganar una plusvalía rápida, lo que acrecentará no sólo su patrimonio, sino también su Ego, el cual pasará a pedirle y a hacerle sentir que se es más que el resto de personas con las que se convive y, que se posee un talento especial que le hacen concebir el mundo desde una perspectiva totalmente nueva y diferente del resto de mortales, o al menos, eso cree él.

Si obtiene pérdidas lo considerará como un juego, a modo de casino, en el cual hay que aceptar las pérdidas con deportividad y, un saber

estar, que hay que transmitir a los demás. Prefiere estar perdiendo dinero, a aceptar una perdida, su credibilidad social y personal con sigo mismo, le hacen reacios a este planteamiento. Cuando al final lo acepta, siempre lo justifica de tal forma que no ha sido culpa suya, sino de los "payasos histéricos" que secundan el mercado.

Esta característica de auto - justificación es aplicable a todos los inversores y, al conjunto del mercado, pues son los inversores los que justifican el por qué de la subida o bajada puntual (el mercado siempre se auto - justifica). Es por ello que el inversor no se siente culpable, dado que su pérdida o beneficio es responsabilidad del mercado, uno tiende a no darse cuenta de que el mercado es el posicionamiento del conjunto de mentalidades y sentimientos de las personas que, como él, intervienen en el mercado y, que su finalidad particular, como la de todos, es la de **GANAR DINERO.**

Manual Broker II

Introducción

Estimado lector: tras escribir un artículo uno cree haber realizado un "buen trabajo" sin embargo, con el paso del tiempo, uno se da cuenta de sus aciertos y ¡cómo no! de sus errores u omisiones. Dado que la edición electrónica, e Internet, nos permiten una muy fácil rectificación de los mismos, he aquí una ampliación de Bolsa: Manual del Broker, en un intento de aclarar, ampliar y rectificar algunas cosas que en su momento se dijeron (o dejarón de decirse).

En primer lugar, decir que el mercado de corros en la actualidad representan menos del 3% del total de la contratación, y que los «corros» dedican 10 minutos a un determinado valor o grupo de valores, entre las 10 y las 12 de la mañana. La variación máxima de un valor es de un 10% y, en casos excepcionales, el Departamento de Supervisión, puede autorizar una fluctuación de hasta un 20%. Para modificar el cambio con respecto del precedente, ya sea en la apertura o en el transcurso de la sesión, será preciso que se contrate un número mínimo de acciones que, siendo igual o superior a cien, suponga como mínimo, 200.000 pesetas de valor efectivo. Todas las operaciones están expresadas en pesetas.

Así mismo, en noviembre de 1995 se procedió al cambio de la plataforma técnica de contratación (el CATS) por el actual sistema: el

SIBE (Sistema de Interconexión Bursátil Español), desarrollado íntegramente por la Bolsa de Madrid.

Los fondos de inversión

Consisten en un patrimonio común de numerosos inversores, gestionado por especialistas. Estos valores se custodian en una entidad depositaria (banco o caja), que a su vez se encarga del correcto funcionamiento del fondo. La titularidad de los fondos se demuestra mediante un certificado de participación. Cuando se invierte en un fondo de inversión se recibe un determinado número de participaciones que uno puede convertir en dinero cuando desee.

Se puede distinguir entre:

?? Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM). Pueden invertir en renta fija pública o privada, o renta variable, o bien en los dos (fondos mixtos).

?? Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario. (FIAMM). La ley determina que deben invertir en productos a corto plazo (menos de 18 meses), como las Letras del Tesoro o los Pagarés de Empresas.

?? Los Fondtesoros. Invierten únicamente en valores del Estado. Su principal ventaja es que las comisiones están limitadas por ley.

?? Fondos garantizados. Garantizan que en un determinado período de tiempo nos devolverán, como mínimo, una determinada cantidad de dinero, por ejemplo, el 100% de lo invertido, aunque la Bolsa baje. Sin embargo, en este caso, perderemos lo que haya subido la inflación ya que los precios habrán subido y nosotros tendremos el mismo dinero.

Ventajas de los fondos.

?? Riesgo limitado (renta fija o mixto)

?? Diversificación.

?? Están gestionados por profesionales.

?? Alta liquidez.

?? Ventajas fiscales.

?? Sencillez. Como una cuenta corriente.

A la hora de contratar un fondo, debemos enterarnos primero de cuáles son las comisiones que nos cobrarán por su gestión e, incluso, por devolvernos nuestro dinero. Las comisiones suelen variar mucho de un fondo a otro, por lo que pueden convertirse en una variable muy importante para calcular la rentabilidad real que obtendremos por nuestra inversión.

Mercado de derivados

Los instrumentos derivados son contratos que formalizan un acuerdo entre dos partes, y que permiten una operativa específica sobre determinados activos subyacentes (financieros o no financieros). Entre los productos financieros sobre los que existen instrumentos derivados figuran las divisas, las acciones cotizadas en bolsa, los índices bursátiles y los tipos de interés del mercado interbancario, o los bonos y obligaciones negociados en mercados de renta fija.

La sociedad encargada de gestionar las operaciones sobre derivados es MEFF Sociedad Holding de Productos Derivados, que agrupa, dos sociedades rectoras de los mercados de productos derivados: Meff Renta Variable y Meff Renta Fija dedicadas respectivamente al gobierno de los mercados organizados de productos derivados sobre renta variable y renta fija. La Bolsa de Madrid es el mayor accionista de la sociedad cabecera de los mercados: Meff Holding.

El acceso directo al mercado está reservado a los Miembros del mismo que, a diferencia de lo que sucede con los miembros de la Bolsa de Madrid, no tienen por que tener la condición de accionistas del mismo.

Los clientes, personas físicas o jurídicas que realizan transacciones de compraventa de contratos en el mercado, acceden al mismo a través de los Miembros. Algunos Miembros del mercado, cumpliendo ciertos requisitos, pueden realizar operaciones por cuenta propia.

MEFF Renta Variable. Esta Sociedad Rectora, con sede en Madrid, es la encargada de la gestión y supervisión del mercado de opciones y futuros sobre índices de renta variable y acciones individuales. Cuenta también con su propio sistema de liquidación y compensación de valores. Al inicio del año 1998 se contrataban los siguientes productos:

Contratos de Futuro:

?? Futuros sobre el Indice Ibex-35 (Futuros Ibex-35 Plus).

Son contratos de futuro cuyo subyacente es el citado Indice Ibex-35. A partir de 1997 el contrato negociado tiene un valor que resulta de multiplicar el Indice IBEX-35 por 1.000, es decir, cada punto del IBEX equivale a 1.000 pesetas. Las cotizaciones se expresan en puntos de IBEX.

Contratos de Opción:

?? Opciones sobre el Indice Ibex-35 (Opciones Ibex-35 Plus)

Son contratos de opción, de compra (call) y venta (put), cuyo subyacente es el Indice Ibex-35 que agrupa los 35 valores mas líquidos que cotizan a través del Mercado Continuo que interconecta las cuatro bolsas españolas. Las opciones son de tipo europeo, solo puede ejercitarse en la fecha de ejercicio.

El contrato negociado tiene un valor que resulta de multiplicar el valor del Indice por 1 000 las cotizaciones se expresan en puntos de Ibex.

Opciones sobre acciones

Son contratos de opción cuyo subyacente son 100 acciones ordinarias de las siguientes compañías: Repsol, Telefónica, Banco Bilbao Vizcaya, Endesa, Iberdrola, Argentaria, Acesa, Fecsa, Banco Santander, Sevillana y Unión Fenosa.

Estas opciones pueden ejercitarse en cualquier momento hasta la fecha de vencimiento (opciones americanas)

MEFF Renta Fija

Esta Sociedad Rectora, con sede en Barcelona, es la encargada de gestionar y supervisar el mercado de productos derivados cuyo subyacente es la renta fija o los tipos de interés. Al igual que Meff Renta Variable cuenta con su propio sistema de liquidación y compensación de operaciones.

OPCIONES

Las opciones consisten en la aceptación por parte del comprador o del vendedor de una diferencia en contra suya en el precio, denominada prima, a cambio de tener derecho de poder exigir a la contrapartida la liquidación de los títulos contratados a un precio conocido.

La opción de compra o CALL da derecho (que no la obligación) al comprador a adquirir un título durante un período de tiempo a un precio determinado. Si el precio de compra es inferior que el de mercado, se ejerce el derecho de compra.

La Opción de venta o PUT da derecho (que no la obligación) a vender un título durante un período de tiempo a un precio determinado. Si el

precio de venta es superior al de mercado, se ejerce el derecho de venta.
En el caso de no realizar ni el call ni el put, se pierde la prima aportada. Interesara vender o comprar, cuando la diferencia de beneficio sea superior a la prima pagada.

FUTUROS

Los futuros financieros consisten en la cotización de unos contratos que, mediante su precio, dan un valor al activo financiero negociado en el futuro. De esta forma, las partes se comprometen a comprar o vender activos financieros en una fecha futura, a un precio determinado al firmarse el acuerdo. Ha de depositarse una garantía que puede oscilar entre el 5% y el 10%.
La diferencia básica entre las opciones y los futuros es que el primero es un derecho a comprar o vender algo durante un período de tiempo. En cambio, un contrato de futuros es un contrato de compra - venta y, por lo tanto, es de obligado cumplimiento.

WARRANTS

Los warrants dan a su poseedor el derecho, pero no la obligación, a comprar (CALL) o a vender (PUT) un número determinado de títulos emitidos por una entidad, sobre una activo (subyacente), a un precio de ejercicio determinado (strike), en una fecha prefijada (vencimiento).
Un Call aumenta su valor al aumentar el precio del subyacente. Un Put aumenta de valor al disminuir el precio del subyacente. Sin embargo, el interés de los warrants reside en la posibilidad de comprarlos y venderlos en cualquier momento, más que en la posibilidad de ejercer el derecho de CALL o de PUT. (aunque también es factible).
Su rendimiento varia en función de la evolución del precio del activo subyacente sobre el que están emitidos. Normalmente se liquidan por diferencias, el titular del warrant tiene el derecho a:
Recibir la diferencia entre el precio a que esté el activo subyacente en el mercado (precio de liquidación) y el precio de ejercicio para los derechos de compra.
Recibir la diferencia entre el precio de ejercicio y el precio de liquidación para los derechos de venta.
El emisor del warrant fija el precio de ejercicio y la prima que se ha de pagar por cada warrant en el momento en que se emite.

Una vez emitidos los warrants, son susceptibles de negociación en los mercados hasta su vencimiento.

La negociación de warrants se realiza con las siguientes particularidades:

??La cotización se realiza en unidades (número de warrants acontratar) y su precio en Euros por cada warrant.

??Las aplicaciones y cambios convenidos no tienen limitación de importe.

??No se efectúa control sobre el precio de referencia.

??Pueden contratarse en el mercado de bloques (volumen mínimo: 25 warrants).

??La compensación y liquidación de operaciones se realiza en el S.C.L.V., como la Renta Fija.

??Hay que tener en cuenta que las unidades de negociación por tratarse de un warrant suelen ser de 100, 1.000 ó 10.000 warrants.

Clases de warrants:

??**Warrants a la Europea**: el derecho que incorporan solo puede ser ejercido en una fecha determinada que es la fecha de vencimiento del warrant.

??**Warrants a la Americana**: el derecho que incorporan puede ser ejercido durante toda la vida del warrant hasta su vencimiento.

??**Warrants "Bermudas"**: El derecho que incorporan se puede ejercitar en varias fechas determinadas a lo largo de la vida del warrant, incluida la fecha de su vencimiento.

??**Warrants Asiáticos**, etc... La gran variedad de tipologías de warrants existente requiere al inversor de estos productos tener un conocimiento exacto de las condiciones de emisión del warrant en el que va a realizar su inversión.

Ejercer un warrant consiste en hacer valer el derecho que este confiere. De este modo, ejercer una CALL warrant viene a ser como comprar el subyacente del warrant al precio de ejercicio estipulado. Es evidente que el ejercicio del warrant no presentará interés a no ser que el precio del subyacente sea superior al precio de ejercicio. Se puede vender directamente el título al inversor (entrega de títulos), o bien recibir directamente el beneficio de la operación (pago de

diferencias o "cash settlement"). El ejercicio de una PUT warrant da el derecho a vender el subyacente al precio de ejercicio determinado.

Ventajas de las operaciones con derivados.

??Inversión mínima reducida: lo que facilita una buena diversificación incluso en una cartera pequeña. ello no sería posible operando directamente en el subyacente.

??Menor apalancamiento: para obtener los mismos beneficios, la inversión en derivados requiere inmovilizar una parte más reducida de la cartera en comparación a lo que sería necesario en caso de invertir en el propio subyacente.

??Pérdida máxima fijada: la inversión en un subyacente está sometida a un riesgo de pérdida indeterminado, pues grandes movimientos en contra conllevan grandes pérdidas. Con un derivado, la posible pérdida máxima es siempre conocida: se limita a su precio. Gracias a su alto apalancamiento, la inversión a realizar es pequeña y el riesgo queda limitado, por más que el subyacente evolucione en sentido contrario al esperado.

??Cobertura de riesgos: por ejemplo, para cubrir el riesgo de cambio, representado por un posible debilitamiento de la divisa mientras se opera en un mercado exterior; también el riesgo de tipos de interés, si se invierte en bonos; o el riesgo en acciones, si ya se posee una cartera bursátil.

??Obtención de beneficios tanto en un mercado de subida como en uno de bajada: en contraste con lo que es posible si se opera con el subyacente (sólo se puede ganar al alza). Con un Call se gana con la subida del subyacente, mientras que comprando un Put se gana con una bajada.

Nota Importante: Los derivados comportan un alto riesgo si no se gestionan adecuadamente, y requieren una vigilancia constante de la posición tomada. Un beneficio puede convertirse rápidamente en una pérdida.

El análisis técnico de valores

Para poder ganar dinero en la Bolsa tenemos que responder a dos simples preguntas, la primera de ellas es: **¿Qué debemos comprar?** Para contestarla debemos de recurrir al "**Análisis Fundamental de Valores**", que nos permite analizar, y por tanto predecir, las cotizaciones futuras de un valor basada en el estudio minucioso de los

estados contables de la empresa emisora, así como sus expectativas futuras de expansión y de capacidad para generar beneficios futuros.
Y, la segunda de las preguntas es: ¿Cuándo debemos comprar y vender? Su respuesta es lo que nos permitirá maximizar la rentabilidad de nuestra inversión. Para contestarla debemos recurrir al "Análisis Técnico de Valores", que intenta predecir la tendencia futura del precio de los valores desde su vertiente histórica, teniendo en cuenta también el comportamiento de ciertas magnitudes bursátiles, como volumen de contratación, cotización de las últimas sesiones, evolución de las cotizaciones en períodos más largos, capitalización bursátil, etc.
El análisis técnico nos permite detectar cambios en la tendencia antes de que se produzcan y, con ello, anticiparnos a lo que va a suceder, nuestras previsiones pueden ser a corto, medio o largo plazo y, además, podemos hacer un estudio sistemático del mercado, rápido y fácil, gracias a la informática.
El análisis técnico se apoya en la construcción de gráficos -también llamados '**charts**"- que indican la evolución histórica de los precios de los valores, Para interpretar un chart, dicen algunos, se necesitan tener amplios conocimientos sobre el tema y muchos años de experiencia. Así mismo existen unas técnicas analíticas que pueden predecir las oscilaciones bursátiles, como puede ser el "**Indice de Fuerza Relativa**" o RSI. Cuando el RSI es menor a 30, se dice que el valor está "sobre vendido" y, por lo tanto debería de empezar a subir. Cuando el RSI está por encima de 70, se dice que el valor está "sobre comprado" con lo que se aconseja vender dicho valor ya que pronto empezará a bajar.
También suelen usarse las '**Medias Móviles**", que son una línea que recoge el precio medio de un valor en un determinado período de tiempo y, es "móvil" porque dicha línea se va actualizando cada día, conforme se van disponiendo nuevos datos; las medias más frecuentes son las de 200, 70 y diez días y, son representaciones que eliminan las fluctuaciones bruscas que pueda tener un valor en ese período de tiempo y, por lo tanto, permiten un mejor seguimiento del valor. Los inversores suelen comprar y vender cuando el precio de la acción cruza la línea móvil (si es hacia arriba el valor subirá y, si es hacia abajo bajará), cuando se cruzan dos líneas móviles (por ejemplo la de 200 y la de 70 días) o, cuando una media móvil cambia de dirección.

El análisis técnico debe gran parte de sus fundamentos a **Charles H. Dow**, fundador de la sociedad "**Dow Jones & Co**" Y editor del *The Wall Street Journal* quien a partir de 1884 publicó de forma fragmentaria sus teorías, con el objetivo fundamental de establecer un "barómetro" que midiese la actividad económica y no el análisis de la tendencia de los valores aunque, al final, ésta última fuese la que prevaleciese. A su muerte en 1902, William P. Hamilton y Robert Rhea recopilaron, sistematizaron y desarrollaron los hallazgos de Dow dando forma a lo que se ha venido a llamar "Teoría de Dow", extendiendo su finalidad a al identificación de tendencias y a la predicción de la evolución del mercado de valores.

Además, Dow comprobó que cuando la actividad económica atraviesa un período de auge, las empresas industriales experimentan una expansión productiva y se incrementan sus niveles de beneficio y, con ello, aumenta el precio de sus cotizaciones, más tarde, a medida que el sector industrial avanza en su expansión, la demanda de servicios aumenta y, con ello sus beneficios, aumentando el precio de sus acciones. Con este argumento lo que se pretende es explicar el comportamiento cíclico de los distintos sectores económicos.

Dow también concluyó lo siguiente:

1) **Las medias lo descuentan todo**. Con ello se quiere decir que, aparte de las variables fundamentales (lo que la empresa tiene y los beneficios que obtiene y cómo evolucionarán con el paso del tiempo), también existen una serie de variables como las esperanzas, los temores, suposiciones y criterios, racionales o irracionales de miles de compradores y vendedores potenciales, así como sus recursos y sus necesidades que, a la postre, son los verdaderos motores en los cambios en el precio de las acciones. Todas estas variables son sistematizadas y, finalmente, expresados en lo que será el precio al que se coticen los valores en el mercado.

2) **Los mercados tienen tres tendencias**.

?? a) **Tendencia Primaria** o (TP) que es una tendencia superior a un año, con frecuencia de varios años, y dónde los inversores deben ignorar las fluctuaciones secundarias y terciarias y mantenerse hasta ver terminada esta tendencia. Esta tendencia es recomendada para inversores con mentalidad en el largo plazo.

?? b) **Tendencia Secundaria** o Intermedia (TS) que son interrupciones de la TP y suele durar varias semanas o meses y

tienden a corregir entre 1/3 y 2/3 del avance o retroceso de la TP. Es apta para inversores a medio plazo.

?? c) **Tendencia Terciaria** o (TT) que son fluctuaciones dentro de la TS que suelen duran unos pocos días. Apta para inversores con gran capacidad operativa y a corto plazo.

3) **Las tendencias primarias tienen tres fases**.
Una "Fase de acumulación" que se produce cuando los informes económicos son "peores que nunca" y donde el pesimismo reina entre todos los inversores. Es aquí cuando un grupo de inversores, bien informados y en la sobra, empiezan a acumular el papel que el resto vende a precios de ganga. En el gráfico esto se muestra con leves repuntes y aumentos en el volumen de negocio.
Más tarde aparece la "Fase de expansión", que se da cuando la situación económica mejora y, por lo tanto las empresas empiezan a aumentar beneficios atrayendo a nuevos inversores que hacen que los valores aumenten de precio.
Por último aparece la "Fase de agotamiento o de distribución", cuando en los mercados se vive una situación de euforia y la situación económica es optima. Aquí es donde suelen incorporarse los pequeños inversores atraídos por las continuas alzas bursátiles, sin embargo es aquí donde los "enterados" empiezan a vender y, se va produciendo una continua desaceleración de avances y los volúmenes de contratación, si bien son altos, empiezan a contraerse.
Si hay una TP Bajista también se divide en tres fases, siendo la primera la anterior fase de agotamiento o de distribución de la TP alcista, pasando luego a una "fase de pánico" en donde todos se lanzan a vender, aumentando el volumen de intermediación, pero disminuyendo el precio de las cotizaciones y, más tarde aparece la "tercera fase" en el que se aúnan los que han aguantado hasta el momento y que "ya no aguantan más" y los que han comprado en alguna de las reacciones secundarias al alza en la "fase de pánico", en tanto que, los "enterados" empiezan de nuevo a comprar.
4) Principio de confirmación, que nos dice que para que una señal de cambio de tendencia sea válida dicha señal debe de producirse simultáneamente en el índice que agrupa a las empresas industriales y en índice que agrupa a las empresas de servicios.
5) El volumen de contratación debe acompañar la tendencia. Así si se da una TP alcista el volumen debería expandirse a medida que avanzan los precios y contraerse durante las correcciones bajistas. Si

se da una TP bajista entonces el volumen debe aumentar conforme bajen los precios y, disminuir en las recuperaciones alcistas (secundarias o terciarias).

6) Los precios se mueven en tendencias. La tendencia es la dirección o el sentido en el que se mueven los precios. Se considera que un mercado, o un valor en concreto, seguirán una determinada tendencia hasta que se produzca alguna circunstancia o noticia que invalide dicha tendencia.

7) La historia se repite. Se ha comprobado, desde hace más de cien años, que las figuras que por aquel entonces aparecían siguen reproduciéndose. Es decir, los comportamientos psicológicos, lo que de verdad mueve el mercado, se repiten a lo largo del tiempo. Por lo tanto analizando el pasado, podemos predecir el futuro.

Por último cabe decir que algunos críticos del análisis técnico de valores afirman que las figuras o gráficos son casi subjetivas y, por tanto, sólo existen en la mente del operador, es más, dicen algunos que dado que los operadores actúan siguiendo estos planteamientos, al final, las figuras terminan apareciendo y, por último, muchos se plantean si analizando el pasado podemos predecir el futuro.

Los Market-Markers

Creadores de Mercado (Market-Markers): son dealers que se especializan en determinados mercados financieros, sólo actúan en mercados dirigidos por los precios. Los Creadores de Mercados dan unos precios de compra y de venta, y están obligados a comprar y vender siempre a esos precios dados por ellos mismos.

Tipos de transacciones en divisas: Al contado o Spot, A plazo o Forward, Futuros y Swaps de divisas

"Swaps" de divisas

Bajo el sistema clásico, hoy en desuso, el banco presta la divisa que va a vender a su cliente y deposita en la cuenta de este la divisa adquirida, de forma que el préstamo y el depósito tengan el mismo vencimiento. El costo para el cliente de la divisa adquirida a plazo

viene determinado por los intereses de ambas divisas, la vendida y la comprada, según la sencilla fórmula de divisas a plazo.

Con el sistema de "swaps", el banco no presta dinero a su cliente para entregar al banco comprador de su divisa, sino que toma el dinero de un tercer banco y coloca en ese mismo banco las divisas que recibe en pago del banco comprador. El cliente contrata con su banco hoy, la entrega de un importe en divisas en un futuro, a un precio que queda fijado en base al precio contado más el diferencial de intereses según la fórmula fundamental; es decir, exactamente igual que en el caso anterior, excepto que el banco no presta al cliente y deposita en su cuenta, sino que toma prestado de otro banco y deposita en la cuenta de ese otro banco: así establece un "swap" en divisas con ese banco.

En este caso, al cliente se le ha construido su precio a plazo o precio "forward" mediante una transacción "spot" más un "swap" en divisas; y este "swap" en divisas ha consumido una mínima parte de capital, pues la normativa establece que el requisito de capital en operaciones de "swaps" entre bancos se aplica solamente sobre el importe neto, que no es sino el diferencial de intereses. En cambio bajo el sistema clásico el "consumo" de capital por un préstamo del banco a su cliente era del 100 por ciento y en nuestro ejemplo el crédito de 1.468 millones de pesetas exigiría un "consumo" de capital por ese importe.

Volviendo a la fórmula fundamental, podemos ver que ésta puede resumirse como una igualdad en que el precio de la divisa a plazo es igual al precio al contado más o menos un diferencial. Ese diferencial se conoce como los "puntos SWAP" y se define simplemente como: Puntos SWAP = Precio a Plazo - Precio Contado Los departamentos de divisas de los bancos reciben cotizaciones de "puntos de SWAPS" para "SWAPS" en las divisas más cotizadas en sus pantallas, de la misma forma que reciben cotizaciones para los precios "spot" o contado de esas divisas.

De esta forma pueden cotizar y cerrar operaciones a plazo con sus clientes de forma casi instantánea, dándoles cotización de precio "spot" más (o menos si los intereses de la divisa a vender son inferiores a los de la divisa adquirida) los puntos de "SWAP". El "currency swap" es el método utilizado globalmente para establecer contratos de divisas a plazo. El "currency swap" casi siempre (un 98

por ciento de los casos) esta ligado a una operación de divisas a plazo, y su costo se calcula aplicando la fórmula fundamental de divisas a plazo.

Volviendo otra vez a nuestro ejemplo, hoy decimos que la transacción descrita se compone de una transacción "Spot" a Pts. 147/USD mas un "Swap" peseta/dólar con un beneficio de Pts. 0,20 por USD para ABC.

Operaciones en el mercado de divisas

¿Como opera el mercado de divisa?

Oferentes y demandante son los bancos que intervienen en el comercio de divisas, en quienes se concentran los encargos. Estos encargos son realizados por quienes tienen intercambio comercial con otros países para cubrir sus obligaciones en la moneda del país al que le compra, o por otros motivos entre los que podemos destacar los políticos o de especulación. Dependiendo del peso económico de quienes toman éstas decisiones, será la importancia de su participación en el mercado. Damos por sentando para la realización de este trabajo, que al final, será el gobierno a través de su Banco Central, quien posee el mayor peso en la definición de las paridades, basado por supuesto, en la información proveniente del mercado y de sus cuentas internas, como la balanza de pagos.

Como ejemplo podemos mencionar: Cuándo una empresa mexicana necesita comprar maquinaria de otra norteamericana, esta última espera que su producto le sea pagado en dólares. En sentido contrario, cuándo una empresa mexicana le vende a una norteamericana, espera que su bien le sea pagado en pesos (Este supuesto se someterá a análisis en las conclusiones). Es de aquí de dónde depende directamente la fortaleza de una moneda frente a otra: La cantidad de comercio internacional realizado entre los dos países, y cuál de las monedas fue la más demandada.

Esto se basa en el principio básico de la Ley de Oferta y Demanda. Las monedas al igual que cualquier otro bien, tienden a aumentar su valor cuándo son más demandadas, y a bajar su valor cuándo no están siendo requeridas, de manera que esto nos pueda llevar a un punto de equilibrio. Pero este equilibrio natural se puede ver

entorpecido por factores que le son ajenos al libre intercambio comercial, derivados de las políticas cambiarias de cada país.

Dentro de los agentes que actúan en el mercado de divisas, el gobierno es potencialmente importante pues, a través de su Banco Central o de las decisiones políticas que asuma, tiene influencia directa y mayoritaria en el establecimiento del tipo de cambio de su moneda frente a otra. Dependiendo en mucho, de la presencia del gobierno, se encontrarán las tres diversas formas de establecer el tipo de cambio de un país.

FUNDAMENTOS DIVISAS

El mercado de divisas es un mercado en el cual la operativa con derivados se presenta especialmente atractiva por varias características que este mercado tiene. Es muy útil el uso de derivados para la cobertura de posiciones abiertas a riesgo de tipo de cambio, pero también es un vehículo interesante en la operativa de negociación o especulación debido a su agilidad liquidez y apalancamiento que proporcionan, y en general a las inmensas posibilidades que aportan la combinación de derivados.

Dado el carácter subjetivo que incorpora cualquier análisis macroeconómico y de previsión tendencial de tipos de cambio, en este apartado, a pesar de tener nuestros propios análisis macroeconómicos y de previsión de tipos de cambio futuros, nos limitaremos a hablar del uso eficiente y más oportuno dependiendo de la posición abierta del momento y de los objetivos o fines de las estrategias.

OPERACIONES AL CONTADO Y A PLAZO

Existen dos tipos de operaciones en el mercado de divisas las de a contado y a plazo. Las operaciones a contado o spot son acuerdos de tipo de cambio a un plazo no superior a las 48 horas. Cuando hablamos de operativas a plazo se entienden como pactos de un tipo de cambio a un plazo mayor a dos días, aunque los plazos pueden se desde uno hasta seis meses.

La formación del tipo de cambio a plazo no tiene nada que ver con la volatilidad (ya que es un contrato con obligación no una opción y por lo tanto la volatilidad no le afecta), ni tampoco con las previsiones de tendencia de los tipos de cambio (no existe ningún modelo de previsión de la tendencia aceptado). Por lo tanto dentro del tipo de cambio a plazo subyace la idea de la paridad de los tipos de cambio y

tipos de interés respectivos de cada divisa, o aquella relación entre los tipos de interés de las divisas y su tipo de cambio que impide el arbitraje. Por lo tanto las variables utilizadas para el cálculo del tipo de cambio a plazo son:

- tipo de cambio spot

- tipos de interés respectivo de cada divisa

$$T_{plazo} = T(a/b) \times \frac{1 + ia \times n/360}{1 + ib \times n/360}$$

OPCIONES SOBRE DIVISAS

La operativa y características del mercado de opciones sobre divisas en similar a la de cualquier otro subyacente pero con unas características propias.

Por lo tanto las opciones sobre divisas pueden ser utilizadas desde un punto de vista de cobertura con lo cual se pagaría un precio, el de la prima por el servicio de transferencia de riesgo, o desde el punto de vista de la negociación o inversión con lo que se adoptarían posiciones largas o cortas directamente con opciones, adoptando riesgo(si se emiten o venden opciones) o limitando el riesgo al valor de la prima en el caso en que las opciones sean compradas. Se intuye de esta explicación que puedes obtener liquidez si la posición neta es de emisor de opciones.

SWAPS DE DIVISAS O CURRENCY SWAPS
FXA (FORWARD EXCHANGE AGREEMENT)

El tipo de cambio nominal

El tipo de cambio es el precio entre dos monedas de diferentes países, y se puede definir como:

tipo de cambio: la cantidad de unidades de moneda nacional que hay que entregar para obtener una unidad de moneda extranjera.

El tipo de cambio es por tanto el precio de un activo. Por ello, como se mostrará más adelante el valor presente del tipo de cambio dependerá de las expectativas sobre su valor futuro.

Las variaciones de los tipos de cambio reciben el nombre de depreciaciones o apreciaciones. Así, por ejemplo, cuando el tipo de cambio euro-dólar varia desde 1 euro/dólar a 1,3 euros/dólar, se ha producido una depreciación del euro y una apreciación del dólar.

El tipo de cambio permite convertir los precios de los diferentes países en una moneda común. Ello, hace posible comparar los precios relativos de los bienes de los diferentes países al medirlos en una misma unidad de cuenta. (poner ejemplo)

Si hacemos el supuesto de "manteniendo los precios constantes", observamos que:

Una apreciación de la moneda de un país incrementa el precio de sus exportaciones (expresados en moneda extranjera) y reduce el precio de sus importaciones (expresados en moneda nacional)

Una depreciación de la moneda de un país reduce el precio de sus exportaciones (expresados en moneda extranjera) y aumenta el precio de sus importaciones (expresados en moneda nacional)

El tipo de cambio real

Ahora definimos un nuevo concepto: el tipo de cambio real.

El tipo de cambio real euro-dólar TCR (euro/$) se define así:

TCR (euro/$)=
(tipo de cambio nominal euro/dólar) x (Índice de precios en USA)

(Índice de precios de Eurozona)

El tipo de cambio real es un **índice**.

Variaciones en el tipo de cambio real afectan por tanto a los precios del comercio y a la actividad económica. Vea este grafico que muestra la relación de causalidad desde tipo de cambio a actividad económica. Esta relación de causalidad será estudiada en la lecciones siguientes:

The Commission's econometric model, Quest, produces figures for the consequences of movements in the euro exchange rate for both inflation and economic growth. For example, a 10% appreciation of the euro in 2000 would have the following effects over a two-year period:

Table 4: Effects of a 10% appreciation in the euro exchange rate

	2000	2001
GDP level	- 0.9	- 1.2
Consumer Price level	- 0.8	- 1.3

Source: Commission services

These calculations, of course, assume that "the monetary authorities leave interest rates unchanged": i.e. that no attempt is made to offset the deflationary impact of the exchange rate change by internal monetary expansion.

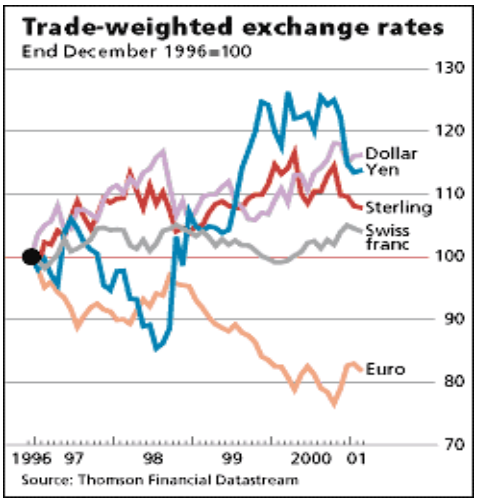
(PE-WP-ER and MP)

Para una moneda, por ejemplo, el euro, existe un tipo de cambio con respecto a cada una de las restantes monedas, es decir, con respecto al dólar, el yen, la libra, etc. Naturalmente, puede ocurrir, por ejemplo, que el euro se aprecie con respecto al dólar un 10%, se deprecie con respecto a la libra un 5%, se aprecie con respecto al yen un 3%. etc. ¿Cómo sabemos si la peseta se ha apreciado o depreciado en términos generales?

Cuando queremos medir **globalmente** si la peseta se ha apreciado o

depreciado se utiliza un índice, que se denomina el **tipo de cambio efectivo**. El tipo de cambio efectivo se calcula como una media ponderada de los tipos de cambio de la peseta, en la que reciben mayor peso los tipos de cambio de las monedas de aquellos países con los que España tiene un mayor comercio. Las variaciones del tipo de cambio efectivo nos muestran como varía la competitividad de las exportaciones de un país. En el gráfico de abajo se muestra la evolución del tipo de cambio efectivo de cinco monedas. ¿Qué puede decir sobre la evolución de la competitividad de estos países en el periodo 1996-2001?

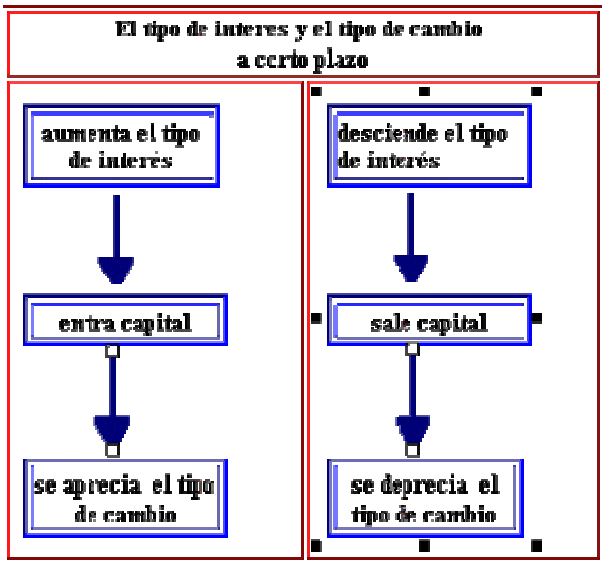
tipo de cambio ponderado por el comercio
(1-1997 100)



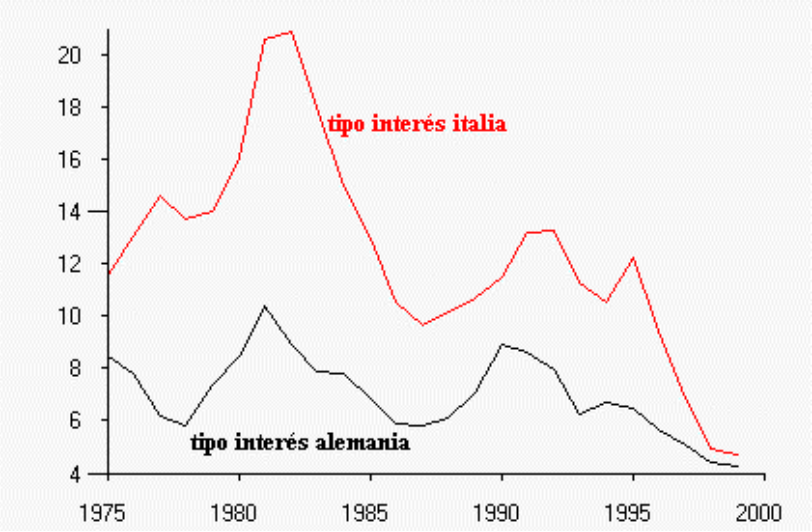
El tipo de cambio a corto plazo

En esta sección pretendemos desarrollar una **teoría** que explique las variaciones del tipo de cambio a corto plazo. Hay una pequeña complicación difícil de entender por lo que empezamos por las conclusiones.

A corto plazo el tipo de interés es una variable clave para explicar las fluctuaciones del tipo de cambio. Cuando el tipo de interés aumenta (ceteris paribus) entrará capital desde el extranjero, por lo que aumentará la demanda de la moneda de ese país y su moneda se apreciará. Y a la inversa, para un descenso del tipo de interés. Observe que esta explicación requiere obviamente que exista movilidad de capital.



Con esto que acaba de aprender puede en principio explicar en muchos casos el movimiento del tipo de cambio a corto plazo como debido a flujos de capital inducidos por un diferencial de tipos de interés entre países. Pero se encuentra con que no podrá explicar este gráfico:



- En este gráfico puede ver que en los últimos 25 años el tipo de interés de Italia ha estado por encima del de Alemania. Con lo que acaba de aprender ¿como puede explicar que todo el capital de Alemania no "volara" a Italia? Una posible explicación sería que no hubiera existido movilidad del capital en Italia. Sin embargo, en

este caso esta explicación no es la válida; aunque existían controles de capital en Italia, a partir de 1980 sí existía una suficiente movilidad del capital. Si quiere saber la respuesta tiene que estudiar el resto de la lección. (Esta cuestión es inevitablemente compleja; deber asistir a clase para comprenderla)

La demanda de activos en moneda extranjera

En general los individuos demandan activos en función de sus tres características básicas:

-tasa de rendimiento esperado
-riesgo
-liquidez.

A igualdad de riesgo y liquidez los individuos demandarán el activo que tenga un mayor rendimiento esperado. Los depósitos bancarios u otros activos en diferentes monedas (por ejemplo, letras del tesoro de USA o de España) también los demandan los individuos comparando sus tres características básicas.

Consideramos dos activos de igual riesgo y liquidez: uno en dólares y otro en euros. El activo en dólares tiene un tipo de interés del 5% anual y el activo en euros tiene un tipo de interés del 10% anual. ¿Qué activo elegirá un individuo?

Aunque a primera vista parece mejor el activo en euros ello no es necesariamente cierto ya que hay que tener en cuenta que el tipo de cambio dentro de un año puede haber variado. Por ello, hay que tener en cuenta este hecho para decidir cual es el activo que tiene un mayor rendimiento esperado. El activo demandado dependerá por tanto de su tipo de interés y del tipo de cambio esperado.

-El rendimiento esperado del activo en euros es: 10%

-El rendimiento esperado del activo en dólares es: 5% + la variación en porcentaje esperada en el tipo de cambio euro/dólar.

-La variación en porcentaje esperada en el tipo de cambio euro/dólar será:

(tipo de cambio esperado Euro/dólar – tipo de cambio euro/dólar)

tipo de cambio euro/dólar

El equilibrio en el mercado de divisas

El equilibrio en el mercado de divisas se producirá cuando los activos equivalentes de todas las monedas ofrecen la misma tasa esperada de rendimiento. Efectivamente en este caso los inversores consideran igualmente beneficioso invertir en una un otra moneda y por tanto se abstendrán de realizar movimientos de capital. Cuando esto ocurre se dice que se cumple la condición de paridad de intereses.

El mercado de divisas está en equilibrio cuando se cumple la condición de la paridad de intereses

La condición de la paridad de intereses se cumple cuando los activos equivalentes de todas las monedas tienen el mimo rendimiento, es decir,

Se cumple la condición de la paridad de intereses cuando:

R (euro) = R (dólar) + variación esperada en el tipo de cambio euro/dólar

El tipo de interés y el tipo de cambio

Analizando la condición de la paridad de intereses, se observa que cuando desde una posición de equilibrio el tipo de interés del euro aumenta se produce una apreciación del tipo de cambio euro/dólar como consecuencia del siguiente proceso de ajuste

-entrará capital en Europa (es decir, los extranjeros venderán activos en dólares y comprarán activo en euros).
-se apreciará el tipo de cambio
-la apreciación del tipo de cambio continuará hasta que se haya apreciado tanto que la depreciación esperada aumente los suficiente como para que se cumpla de nuevo la paridad de intereses.

Por el mismo razonamiento, un descenso en el tipo de interés de una moneda produce una depreciación de su tipo de cambio.

Además, de la condición de la paridad de intereses se infiere que si hoy se produce una apreciación esperada en el tipo de cambio del euro con respecto al dólar el euro se apreciará hoy a través del proceso de movilidad del capital descrito en el punto anterior. El proceso de apreciación se detiene cuando el euro se ha apreciado en una cuantía tal que hace que la apreciación esperada en el tipo de cambio se haya cumplido.

Ahora ya puede interpretar el gráfico de los tipos de interés de Alemania e Italia. El mayor tipo de interés de Italia no implicaba una mayor rentabilidad esperada porque el mercado estaba anticipando una depreciación de la lira con respecto al marco alemán.

Conclusión

A corto plazo, la teoría de la paridad de intereses nos muestra que el tipo de cambio viene determinado por los tipos de interés y por las expectativas sobre el tipo de cambio.

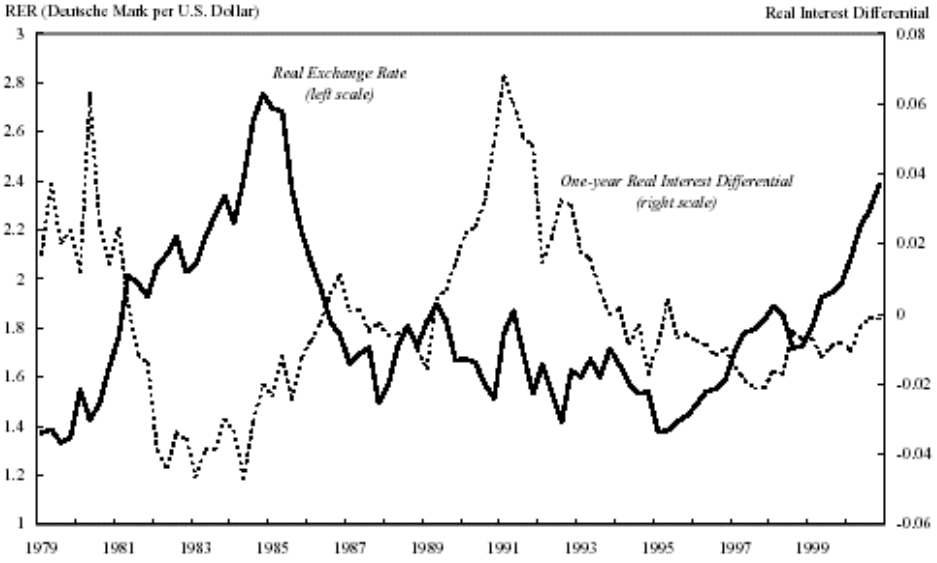
Un aumento del tipo de interés del euro aprecia el tipo de cambio del euro ya que entrará capital procedente del exterior.

Un descenso del tipo de interés del euro deprecia el tipo del euro ya que saldrá capital desde España hacia el exterior.

Ejercicios

Analizar estos gráficos en clase

Figure 2a. *Germany: Real Exchange Rate (RER) and One-year Real Interest Differential*



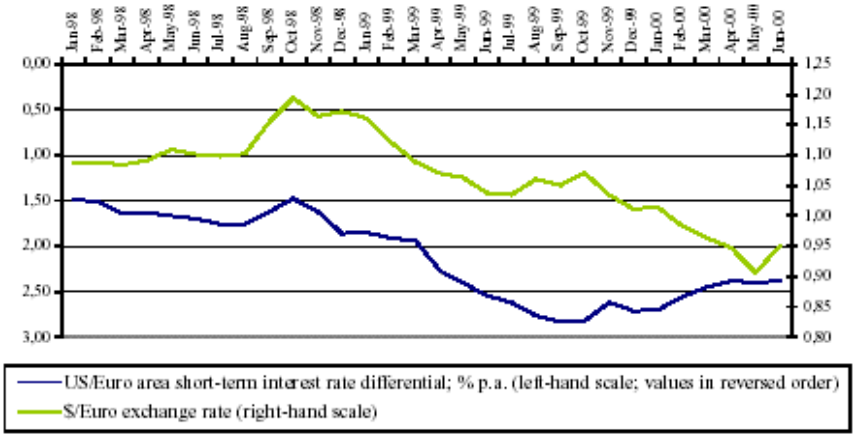
Source: IMF, *International Financial Statistics* .

The interest rate gap (Parlamento Europeo WP: ER and MP)

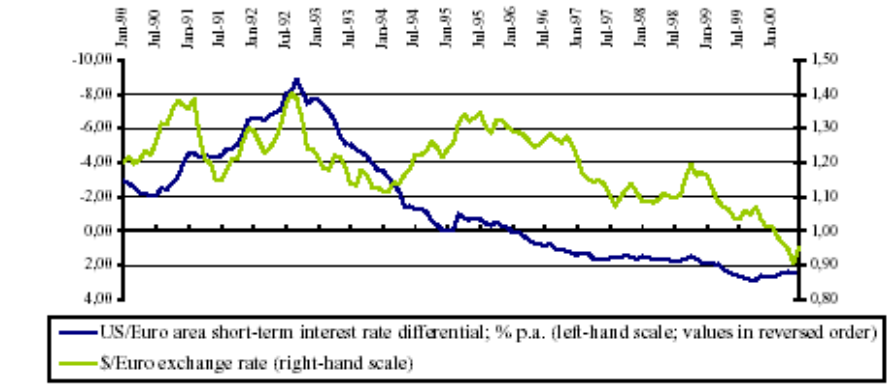
The simplest explanations are sometime the best; and it is possible to attribute movements in exchange rates entirely to comparative changes in short-term interest rates.

The value of international exchange transactions is generally estimated at between $1 and $1.5 *trillion each day*, only 5% of which is directly related to trade in goods and services. Movements of short-term capital in search of higher real interest rates can easily overwhelm any influence of the current account on exchange rates. Movements in the exchange rate of any two currencies will then reflect changes in the short-term interest rate gap between them.

Changes in the interest rate gap do indeed go some way towards explaining the movement of the €/$ exchange rate during 1998-2000. Given that over the period US short-term rates were higher than those in the euro area, a narrowing of the gap coincided with a rise in the euro, a widening of the gap with a fall (see Chart 4). Only the period between November 1999 and May 2000, when both the gap and the exchange rate were falling, does not fit the simple pattern. Over the longer term, too, there is also correlation between changes in the short-term interest rate gap and changes in the rate of exchange (see Chart 5).



Source: Eurostat



Source: Eurostat

"Introducción a la Economía Monetaria Internacional". Joaquín Pi Anguita. Última actualización mayo de 2002.

TEMA # 3

SELECCIÓN DE MERCADOS INTERNACIONALES

Características del marketing internacional. El marketing del siglo XXI.

TEORIAS EXPLICATIVAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL
TEORIA DE LA VENTAJA ABSOLUTA

La teoría de la ventaja absoluta de Adam Smith defiende las ventajas del comercio internacional para incrementar la riqueza de las naciones y el nivel de vida. Esta teoría parte de considerar que distintos países disfrutan de una distinta dotación de recursos naturales. Al ser diferentes los recursos naturales presentes en cada país, también lo

es la cantidad de horas de trabajo necesarias para la obtención de cada unidad de producto.

En un cierto país A se necesitará un menor número de horas de trabajo para la obtención de un producto que en otro país B. Igualmente debido a la diferente dotación de recursos el país B necesita menos recursos para producir otro producto. Adam Smith afirma que el país A se debe especializar en el producto que obtiene con menor número recursos.

Si cada país se especializa en el producto que requiere menos horas de trabajo y luego comercia con los otros países para obtener el resto de los productos, se consigue un mayor nivel de vida. Por tanto, cuando los países no comercian tienen que producir dentro de sus fronteras todos los productos lo que resulta en una producción total menor.

La producción total de productos con una misma cantidad de horas trabajadas es mayor cuando cada país se especializa y luego comercia. Por lo tanto, el comercio internacional incrementa el nivel de vida de los países.

TEORIAS CONTEMPORANEAS EXPLICATIVAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL

Numerosas teorías parciales han tratado de explicar la existencia del comercio internacional. Son teorías que se enfocan en un área de la gestión empresarial.

Teorías relacionadas con el marketing. Estas teorías parten del análisis de los consumidores y del desarrollo del marketing en las empresas. Se constata un incremento en la diversidad de productos demandados por los consumidores y ofertados por las empresas. A medida que la economía se desarrolla se observa un incremento en la variedad de productos que se comercializan. Cada vez es más difícil para un solo país abarcar la inmensa gama de productos que se ofertan a los consumidores.

Teorías basadas en la Tecnología. Estas teorías fundamentan la existencia de comercio internacional en las diferencias de desarrollo tecnológico entre los países. Cada país tiene un cierto grado de desarrollo tecnológico y dispone de unos conocimientos diferentes.

Las diferencias en los conocimientos y las tecnologías entre países dan lugar a diferencias en los procesos de producción y en los productos. Se producen por tanto diferentes productos que luego se intercambian en el comercio internacional.

Recursos humanos. Esta teoría se basa en las diferencias en formación de los trabajadores y las diferencias en costes laborales. Los países según estas teorías se especializan en ciertos productos dependiendo de la intensidad de mano de obra y de los conocimientos..

Recursos. Algunas de las teorías contemporáneas se centran en el análisis de la diferente dotación de recursos de los países. Y no sólo recursos naturales sino recursos financieros, tecnológicos y humanos.

Teoría de porter del comercio internacional

Michel E. Porter, analiza, la razón por la cual ciertos países son sede de empresas multinacionales de éxito. Su análisis parte de las empresas, su entorno y los factores que las llevan a triunfar en los mercados internacionales. Este análisis emplea el marco teórico desarrollado por el mismo Porter en su libro estrategia competitiva, y es un estudio realizado por países y sectores. Sus investigaciones analizan los sectores productivos, sus características y las fuerzas competitivas.

El estudio investiga los factores que explican el origen en un país de multinacionales con éxito en los mercados internacionales. Agrupa los factores explicativos en cinco grupos: los recursos, la demanda, la oferta, Las relaciones en le sector, el gobierno, la gestión empresarial.

1.- **Los recursos**. Dentro de este conjunto de factores Porter parte de la teoría clásica y considera la influencia de los recursos naturales. La existencia de abundante petróleo puede ser un factor positivo para el desarrollo de una industria química. La abundancia de bosques maderables puede favorecer el desarrollo de empresas madereras y de empresas fabricantes de muebles de madera. Por ejemplo la empresa sueca Ikea.

El análisis de Porter no se queda en los recursos naturales tradicionales sino que concede una gran importancia a los recursos humanos. De especial relevancia es el nivel de formación y por tanto

los conocimientos y capacidades de los trabajadores. Así como el nivel de investigación y desarrollo de un país.

2.- **La Demanda**

El tamaño de la demanda. Los grandes mercados con una gran demanda por un producto favorecen la aparición de grandes empresas que atienden dicha demanda. Una gran cantidad de consumidores que demanda un cierto producto es un factor que impulsa el crecimiento de las empresas del sector..

Los Consumidores exigentes. Los países que cuentan con consumidores exigentes constituyen un incentivo para la mejora en la calidad de las empresas. Por tanto, es más probable que en los países con consumidores que demandan una mayor calidad, las empresas proporcionen productos de calidad. Las empresas que fabrican productos de calidad tendrán más éxito en los mercados internacionales.

Los consumidores innovadores. Cuando los consumidores de un país son precursores de tendencias que luego se extienden por el resto del mundo, las empresas de ese país se encuentran preparadas para atender la demanda relacionada con las nuevas tendencias en otros países.

3.- **La Oferta**.

La competencia interna. Cuando existe una fuerte competencia, las empresas se ven forzadas a mejorar. Una gran competencia dentro de un sector produce una selección natural y un fortalecimiento de los supervivientes.

Por ejemplo, los bancos españoles primero enfrentaron una gran competencia interna. Los bancos que han sobrevivido a la intensa competencia del mercado interno son los candidatos para el triunfo en otros mercados.

Otro ejemplo es el sector del automóvil japonés. Numerosos fabricantes de coches han competido intensamente durante años por el mercado interno japonés. Los fabricantes de automóvil japoneses que han triunfado en los mercados internacionales son los supervivientes con más éxito.

La saturación del mercado. Un poderoso motivo que presiona a las empresas para salir al exterior es la saturación del mercado doméstico. Cuando el mercado nacional es un mercado maduro y el producto tiene unas altas tasas de penetración, el crecimiento se hace más lento y difícil en el mercado nacional por lo que existe un incentivo para la internacionalización.

4.- **Relaciones entre empresas**.

Las Redes de empresas. Un factor fundamental para el éxito de un sector es la existencia de relaciones de cooperación entre empresas y redes empresariales. Los distritos industriales que concentran en una zona una gran cantidad de empresas, proveedores, empresas de servicios relacionados con un sector facilitan el buen funcionamiento de las empresas. Por ejemplo Silicon Valley o las zonas industriales italianas que concentran la industria del calzado o del textil facilitan la competitividad de las empresas.

Proveedores avanzados. El contar con proveedores tecnológicamente avanzados y muy competitivos en el entorno cercano supone una ventaja competitiva para las empresas de ese país. La existencia de proveedores que son capaces de suministrar componentes de calidad a bajo coste facilita la competitividad de un sector y es uno de los factores principales para decidir la localización de una instalación productiva.

5.- **Las Administraciones públicas y la gestión empresarial**

Las Administraciones Públicas. El comportamiento del gobierno y las diversas administraciones públicas. La legislación, el sistema impositivo, las subvenciones e incentivos pueden favorecer la internacionalización de las empresas. El apoyo a la investigación y el nivel de la formación son factores que afectan a la capacidad competitiva de las empresas.

La gestión empresarial. Los conocimientos y capacidades de los directivos, así como su motivación y cuestiones específicas como el conocimiento de idiomas y la cultura empresarial son factores que explican la internacionalización y la asunción de riesgos.

La organización mundial del comercio.

La Organización Mundial del Comercio se ocupa de las normas que rigen el comercio internacional. Tiene por objetivo facilitar el comercio ayudando a los exportadores e importadores a llevar a cabo sus actividades. La organización se asienta en los tratados internacionales negociados y firmados por los países y ratificados por sus parlamentos.

Las decisiones de la Organización Mundial del Comercio suelen adoptarse por consenso entre los países Miembros para después ser ratificados por sus parlamentos. Las fricciones comerciales se canalizan a través del mecanismo de solución de diferencias de la OMC, centrado en la interpretación de los acuerdos y compromisos.

Historia

La OMC es la sucesora del Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio GATT. El sistema se creó mediante una serie de negociaciones o rondas, celebradas en el marco del GATT. Las primeras rondas se centraron en las reducciones arancelarias. Posteriormente las negociaciones pasaron a incluir cuestiones como el antidumping y las barreras no arancelarias al libre comercio. La Ronda Uruguay que se desarrolló entre 1986 y 1994 dio lugar al nacimiento de la OMC en 1995.

Posteriormente, las negociaciones continuaron alcanzándose en 1997 un acuerdo sobre telecomunicaciones, en el que 69 gobiernos aceptaron medidas para liberalizar los servicios ampliando lo acordado durante la Ronda Uruguay. Igualmente se llegó a un acuerdo sobre productos de tecnología de la información y 70 Miembros acordaron facilitar los servicios financieros.

Los Principios Básicos

Principio de país más favorecido. La misma legislación y trato preferente que un país concede a otro como nación más favorecida debe extenderlo a todos los países del tratado.

Transparencia. La actuación de las aduanas y de las administraciones públicas en relación con exportadores e importadores debe guiarse por normas legales públicas y por tanto conocidas y previsibles.

No discriminación. Este principio trata de evitar un peor trato para los productos de un cierto país.

Las funciones de la Organización Mundial de Comercio

La Organización Mundial del Comercio como órgano encargado de facilitar el comercio internacional y de promover la aplicación de los acuerdos internacionales de comercio tiene las siguientes funciones:

1. Administrar los acuerdos comerciales.
2. Servir de foro para las negociaciones comerciales.
3. Resolver las diferencias comerciales.
4. Supervisar las políticas comerciales nacionales.
5. Prestar asistencia a los países en desarrollo

Por tanto, mediante una serie de negociaciones multilaterales en los que han participado gran número de países denominadas rondas, se han acordado y ratificado un conjunto de tratados internacionales con el objetivo de suprimir obstáculos al comercio internacional.

En estos tratados se negocian la supresión de obstáculos al comercio, la sustitución de contingentes por aranceles, calendarios para la bajada de los impuestos aduaneros y un gran número de compromisos y normas para facilitar el comercio internacional.

Los países reciben garantías de que en los mercados de otros países se otorgará a sus exportaciones un trato equitativo y uniforme. Y se comprometen a hacer otro tanto con las importaciones dirigidas a su propio mercado

Riesgo cambiario en el comercio exterior

Ya hemos analizado que cuando se recurre a la financiación de las operaciones de comercio exterior puede existir riesgo de tipo de cambio, es decir, que según varíe la cotización de la moneda, la financiación puede resultar más cara o más barata de lo previsto.

Este **riesgo de tipo de cambio** existe cuando:

> El exportador financia la operación en una divisa distinta a aquella en la que va a recibir el importe de la exportación.

El importador financia la operación en una divisa distinta a aquella en la que posteriormente va a vender la mercancía importada.

Pero **también puede existir riesgo de cambio en la propia operación**, aunque no se recurra a financiación. Este riesgo de tipo de cambio existe cuando:

La operación viene denominada en una moneda distinta a la del exportador o a la del importador.

Veamos un ejemplo:

Un importador español compra maquinaria en EEUU y el importe de la operación se fija en dólares. El pago es a 90 días.

Cuando el importador español tenga que pagar dentro de 90 días, la cotización del dólar puede haber variado.

El **riesgo de tipo de cambio** lo puede sufrir tanto el **exportador** como el **importador**, o incluso ambos a la vez.

Riesgo de tipo de cambio		
Moneda operación	Empresa nacional	Empresa extranjera
Divisa empresa nacinal	NO	SI
Divisa empresa exportadora	SI	NO
Divisa tercer país	SI	SI

El riesgo de tipo de cambio se puede **aceptar o eliminar**:

Si se acepta, la variación del tipo de cambio afectará al resultado de la operación, a veces positivamente y otras veces negativamente.

No obstante, hay que tener en cuenta que el objetivo de cualquier **empresa** es conseguir **beneficios** en el desarrollo de su **actividad típica**, y **no especulando** sobre los movimientos en la cotización de las monedas:

Una operación comercialmente muy beneficiosa, podría resultar finalmente desastrosa como consecuencia de una evolución negativa del tipo de cambio.

Si se quiere **eliminar el riego de tipo de cambio** existen instumentos financieros adecuados. Los más utilizados son:
Forwards
Opciones

Riesgo de tipo de cambio para importadores y exportadores.
Financiación de la importación.

Modalidades de financiación: forfaiting

El **forfaiting** es una operatoria por la que la empresa exportadora **vende en firme** (sin recurso) a una entidad financiera un documento de pago internacionalmente aceptado, **letra o pagare**, que reconoce un derecho de cobro originado en una operación de compra-venta internacional.

El forfaiting se suele utilizar en **operaciones con países con un elevado riesgo** (países en desarrollo o países con inestabilidad política o económica). Son operaciones que difícilmente encontrarían otro tipo de financiación.

Debido a este elevado riego, la entidad financiera que adquiere los **efectos financieros** exigirá normalmente que estos vayan **avalados** (banco del importador o una tercera entidad).

El **forfaiting** presenta **similitud con el factoring**, aunque también tiene ciertos rasgos distintivos:

En el forfaiting se ceden letras de cambio o pagarés (documentos con carácter ejecutivo, que en caso de impago son reclamables judicialmente por un procedimiento acelerado), mientras que en el factoring se ceden facturas.

En el forfaiting el exportador siempre vende en firme este documento (sin recurso), por lo que en caso de impago es la entidad financiera quien asume la pérdida (es la esencia de esta modalidad), mientras que en el factoring la venta del documento es uno de los posibles servicios que se pueden contratar, pero no es imprescindible.

Además, en el factoring esta venta puede ser con recurso o sin recurso.

Mientras que en el forfaiting las letras de cambio / pagarés suelen tener vencimiento a medio / largo plazo (puede llegar hasta 3 / 5 años), en el factoring las facturas suelen ser a corto plazo (90-120 días).

En el forfaiting las cesiones suelen ser de un número reducido de efectos, de muy elevada cuantía y de pocos clientes, mientras que en el factoring las cesiones son de numerosas facturas, de importe unitario reducido y de muchos clientes.

Las **ventajas que ofrece el forfaiting** son similares a las del factoring:

Cobro al contado.

Eliminación del riesgo de tipo de cambio (ya que se cobra al contado).

Eliminación del riesgo de impago.

Simplicidad en la gestión administrativa de las ventas en el exterior, ya que buena parte de esta labor es asumida por la entidad financiera.

Otras modalidades de financiación: Factoring

El **factoring** es un acuerdo firmado entre el **exportador** y una **entidad financiera** (factor) que puede incluir **algunos o todos de los siguientes servicios**:

Gestión de cobro: la empresa cede a la entidad financiera las facturas para que ésta gestione los cobros (servicios de carácter administrativo).

Venta de la factura a la entidad financiera. Esta modalidad presenta dos alternativas:

Con recurso: si la factura resulta impagada la entidad financiera la devuelve al exportador y recupera el importe que le había pagado por la misma.

Sin recurso: el exportador vende la factura y queda ya exento del posible riesgo de impago. De producirse éste, la pérdida recaería en su totalidad sobre la entidad financiera.

Información sobre clientes (solvencia, cumplimiento de pagos, etc.).
Gestión de recobros.
El **factoring** es una modalidad especialmente apropiada para **empresas**:

Con una actividad exportadora estable.

Con numerosos clientes en el exterior y con la cifra de venta muy distribuida entre los mismos.

Clientes habituales, con los que ya se tiene cierta experiencia.

¿Qué ventajas ofrece el factoring?

Permite financiar la venta.

Elimina el riesgo de impago (en el caso de que sea factoring sin recurso).

Se evita la carga administrativa, normalmente compleja, de gestionar la cartera de clientes del exterior.

¿Y qué posibles inconvenientes presenta?

El exportador se aleja del cliente y pierde con ello información del máximo interés (sobre el negocio, la competencia, las tendencias, etc.), ya que es ahora la entidad financiera quien tiene una relación más estrecha con dicho cliente.

Moneda de financiación

Tanto el **exportador** como el **importador** podrán financiar sus operaciones:

En su moneda nacional (en el caso de una empresa española en pesetas).

En la misma moneda en la que se ha pactado el pago de la compra-venta, siendo esta distinta de la divisa nacional.

En una tercera moneda, tratando de buscar un tipo de interés más reducido.

En algunos de estos suspuestos la empresa correrá **riesgo de tipo de cambio:**

Si el tipo de cambio de la divisa varía, cuando tenga que cancelar la financiación ésta puede que se le haya encarecido (la variación del tipo de cambio le ha perjudicado) o se haya abaratado (la variación le ha favorecido).

Financiación de la exportación

En principio el exportador tratará de devolver la financiación solicitada con los fondos que reciba del importador.

Si la **moneda de cobro** y la **moneda de la financiación** son **distintas**, el exportador corre **riesgo de tipo de cambio.**

Financiación de exportaciones		
Moneda de financiación	Moneda de cobro	Riesgo de cambio
Peseta	Peseta	No
Dólar	Peseta	Si
Dólar	Dólar	No
Yen	Dólar	Si

Financiación de la importación

El importador tratará de devolver la financiación recibida con los fondos que obtenga de la venta de la mercancía importada (tras las modificaciones que introduzca).

Si el **importador** la **vende en su mercado nacional**, cobrará sus ventas en su moneda (en pesetas, en el caso de un importador español), por lo que **cualquier financiación en otra divisa** llevará aparejada **riesgo de tipo de cambio**.

Cobertura del riesgo de cambio

Cuando la empresa corre riesgo de tipo de cambio puede **asumirlo** o tratar de **eliminarlo**:

Lo asumirá si entiende que la evolución prevista del tipo de cambio le va a favorecer, abaratando su financiación, pero corre el riesgo de que ocurra lo contrario.

Si lo quiere eliminar tendría que contratar algún instrumento financiero de cobertura (forwards, opciones, swaps, etc.).

En cualquier caso, lo más **apropiado y conservador** es que la empresa **elimine su riego de tipo de cambio:**

La empresa debe tratar de ganar dinero en su propia actividad económica y no "especulando" sobre la posible evolución de los tipos de cambio.

Veamos algunos ejemplos de operaciones con y sin riesgo de tipo de cambio:

a) Financiación de exportaciones:

1) La moneda de cobro y la de financiación es la peseta. En este caso **no hay riesgo de tipo de cambio.**

Supongamos que una empresa va a cobrar dentro de 90 días el importe de su venta (1.000.000 Ptas.) y que mientras se financia con un crédito de 1.000.000 ptas.

Llegado el vencimiento utilizará el 1.000.000 ptas cobrado en cancelar el crédito, sin que el movimiento de tipos le afecte lo más mínimo.

2) La moneda de cobro es el dólar y la moneda de financiación es la peseta. En este caso **si hay riesgo de tipo de cambio**.

Supongamos que el importe va a cobrar 5.000 $ y que mientras se financia con un crédito en pesetas por la cantidad equivalente (1.000.000 ptas. al tipo de cambio de 200 ptas/$):

Llegado el vencimiento:

Si el nuevo tipo de cambio es 220 ptas/$, los 5.000$ podrá canjearlos por 1.100.000 Ptas., con lo que podrá devolver el crédito y todavía le sobran 100.000 ptas. (le ha favorecido el riesgo de tipo de cambio).

Si el nuevo tipo de cambio es 180 ptas/$, los 5.000$ cobrados podrá canjearlos por 900.000 Ptas., por lo que tendrá que poner de sus fondos otras 100.000 ptas. (le ha perjudicado el riesgo de tipo de cambio).

3) La moneda de cobro y la de financiación es el dólar: **no hay riesgo de tipo de cambio.**
Supongamos que esta empresa va a cobrar dentro de 90 días el importe de su venta (5.000 $) y que mientras solicita un crédito de 5.000 $.
Llegado el vencimiento utilizará los 5.000 $ cobrados en devolver el crédito, sin que le afecten posibles movimiento del tipo de cambio.
b) Financiación de importaciones
1) Se financia en la misma moneda en la que realiza sus ventas: **no hay riesgo de tipo de cambio.**
Un importador realiza una compra de 1.000.000 ptas y solicita un crédito en pesetas por dicho importe a 3 meses.
Por la venta de estas mercancías el importador obtendrá algo más del 1.000.000 ptas. Ese dinero lo utilizará en devolver el crédito, sin que le afecten variaciones de tipos.
2) Se financia en una moneda distinta a aquella en la que realiza sus ventas: **si hay riesgo de tipo de cambio.**
Un importador realiza una compra de 1.000.000 ptas y para financiarla solicita un crédito en dólares por el valor equivalente (5.000$, a un tipo de cambio de 200 ptas/$).
LLegado el venimiento tendra que comprar 5.000 $ para cancelar la financiación:

Si el nuevo tipo de cambio es 220 ptas/$, los 5.000$ le costarán 1.100.000 ptas.

Si el nuevo tipo de cambio es 180 ptas/$, los 5.000$ le costarán 900.000 ptas.

(*) Nota: aunque no se ha mencionado por simplificar, la entidad que solicita financiación tendrá que devolver principal más intereses.

Cobertura del riesgo de cambio: Forwards

El contrato **forward** permite al exportador / importador **cubrir el riesgo de tipo de cambio**:

El contrato forward es la compra / venta de una moneda a un plazo determinado y a un tipo de cambio fijo.

La compra / venta de la moneda se realizará cuando llegue el plazo acordado (por ejemplo, 180 días) pero se aplicará entonces el tipo de cambio acordado en el momento de contratar el forward.

Si el tipo de cambio pta/$ varía en ese periodo ya no les va a afectar, puesto que han acordado ya con su entidad financiera un tipo de cambio determinado.

El **tipo de cambio forward** es un tipo de cambio **diferente** al que se aplica en operaciones al contado y que es el que todos conocemos (**cambio spot**).
El **tipo de cambio forward** se forma a partir del tipo de cambio al contado y teniendo en cuenta los tipos de interés de las dos monedas que se intercambian y el plazo de la operación.

$$\text{Cambio forward} = \text{cambio spot} * \frac{1 + (\text{tipo interés ptas} * (\text{nº días} / 365))}{1 + (\text{tipo interés \$} * (\text{nº días} / 365))}$$

Veamos un ejemplo:

Supongamos que el tipo de cambio actual (spot) pta./$ es de 180, y que el tipo de interés de la pta. es el 8% y el del $ el 5%.

Calculamos el "cambio forward" pta./$ para un plazo de 90 días.

$$\text{Cambio forward} = 180 * \frac{1 + (0{,}08 * (90 / 365))}{1 + (0{,}05 * (90 / 365))} = 181{,}32$$

El tipo de cambio forward se cotiza en los mercados, por lo que consultando un diario eonómico se puede conocer, además del tipo de cambio al contado, tipos de cambio forwards para diferentes plazos (90, 180, 365 días, etc.).
Contratando un forward:

El exportador puede cerrar hoy la venta de los dólares que va a recibir en un futuro.

El importador puede cerrar la compra de los dólares que va a necesitar en un futuro.

De esta manera, el exportador sabrá hoy cuantas pesetas recibirá cuando cambie los dólares que le tienen que pagar, por ejemplo dentro de 90 días, por una venta realizada, y el importador sabrá cuantas pesetas necesitará para comprar en un futuro los dólares con los que pagar la importación que ha realizado.

Veamos un ejemplo:

Un exportador va a recibir dentro de 90 días 10.000 $ y contrata un forward para vender dichos dólares (tipo de cambio forward: 181,32 ptas.).

Dentro de 90 días recibirá 10.000$ y los cambiará en su banco recibiendo 1.813.200 ptas.

Puede que el tipo de cambio dentro de 90 sea superior (por lo que podría haber recibido más ptas. si no hubiera contratado el forward) o inferior (habría recibido menos ptas.). Pero contratando un forward elimina esta incertidumbre.

Cobertura del riesgo de cambio: Opciones

Las **opciones** son otro instrumento financiero que permiten al exportador y al importador **eliminar el riesgo de tipo de cambio**.

La opción da el derecho al adquirente de comprar / vender una divisa en un momento futuro a un precio determinado.

La opción se puede ejercitar o no, según le convenga a su poseedor.

Esta es la **1ª diferencia con el contrato forward**:

El forward obliga, llegado su vencimiento, a comprar / vender la divisa al tipo de cambio acordado, con independencia de que en ese momento el tipo de cambio del mercado pueda ser mejor.

Hay **dos tipos de opciones**:

Opción de compra "call": da el derecho de comprar una divisa en una fecha futura a un precio fijado

Por ejemplo: opción de comprar 10.000$ dentro de 90 días a 180 ptas/$.

Llegado el vencimiento, si el tipo de cambio pta/$ se sitúa en 190, el adquirente de la opción la ejercitará y comprará los dólares a 180 ptas.

Si por el contrario, el tipo de cambio pta/$ es de 170, entonces no ejercitará su opción, ya que le resultará más barato comprar los dólares a 170 ptas.

Opción de venta "put": da el derecho de vender una divisa en una fecha futura a un precio fijado.

Por ejemplo: opción de vender 10.000$ dentro de 90 días a 180 ptas/$.

Llegado el vencimiento, si la cotización es 190 pta/$, el adquirente de la opción no la ejercitará, ya que puede vender sus dólares a 190 ptas.

Si el tipo de cambio es de 170 pta/$, entonces sí ejercitará su opción y venderá sus dólares a 180 ptas.

¿Cómo se puede cubrir el exportador y el importador con opciones?

El exportador va a recibir divisas en un futuro, por tanto, puede adquirir una opción de venta "put" que le permita vender esas divisas a un precio determinado.

El importador necesitará comprar divisas en un futuro, por tanto, puede adquirir una opción de compra "call" que le permita comprar esas divisas a un precio determinado.

Otras diferencias entre el forward y las opciones:

El contrato forward no tiene coste (salvo alguna pequeña comisión), mientras que las opciones si tienen un coste (prima).

El forward cubre de una posible pérdida si el tipo de cambio evoluciona negativamente, pero también impide beneficiarse si el tipo de cambio evoluciona favorablemente.

Por su parte, la opción elimina la pérdida si el tipo de cambio evoluciona mal, pero sí permite beneficiarse si el tipo de cambio evoluciona a favor.

Ejemplo:

Un exportador va a recibir 10.000$ dentro de 90 días y puede suscribir un forward o comprar una opción.

El Forward le obliga a vender sus dólares a 170 ptas. y no tiene coste inicial.

La opción put le permite vender esos dólares a 170 ptas. y su coste es de 50.000 ptas.

Veamos dos posibles escenarios dentro de 90 días:

a) La cotización pta/$ se sitúa en 160.

El contrato forward tendrá que ejercitarlo y recibirá 1.700.000 ptas.

La opción put le permite vender también sus dólares a 170, recibiendo 1.700.000, pero hay que descontarle su coste (50.000 ptas.), obteniendo 1.650.000 ptas.

b) La cotización pta/$ se sitúa en 180.

El contrato forward tendrá que ejercitarlo y recibirá 1.700.000 ptas.

La opción put le permite vender sus dólares a 170, pero le resultará más ventajoso no ejercitarla y vender sus dólares en el mercado a a 180 ptas., recibiendo 1.800.000 ptas (hay que descontarle su coste de 50.000 ptas.).

En definitiva, hay veces que resultará más ventajoso el forward y otras veces la opción.

Riesgo de impago en las ventas internacionales

Las **ventas internacionales**, como cualquier operación de compra / venta, lleva aparejada para el vendedor el **riego de impago** por parte del comprador.

Al ser operaciones realizadas con compradores de otros países, de los que se dispone por lo general de escasa información, con sistemas legales distintos, con diferentes idiomas y costumbres comerciales, el riesgo de impago se acrecienta notablemente.

El **riesgo de impago** se puede deber básicamente a **tres causas**:

Riesgo comercial: el comprador es insolvente, o decide no pagar por considerar que la mercancía recibida no se ajusta a lo acordado.

Riesgo país: la situación política y económica del país del importador le impide efectuar el pago:

No hay divisas disponibles.

El gobierno de dicho país ha prohibido cualquier pago al exterior.

Guerras, revoluciones, golpes de estados, etc.

Riesgos extraordinarios: catástrofes naturales (inundaciones, terremotos, sequías, etc.) afectan a la economía del país de tal manera que impiden al importador efectuar el pago.
Para **cubrir el riego de impago**, el exportador puede:

Exigir al importador la apertura de un crédito documentario irrevocable, confirmado por un banco internacional de primera fila.

De esta manera el exportador se asegura que entregando en regla la documentación pactada (que justifica que la mercancía ha sido enviada en regla), el banco del importador va a efectuar el pago.

Contratar una póliza de seguro (seguro de crédito a la exportación).

Seguro de crédito a la exportación

Esta póliza suele cubrir un porcentaje elevado del importe de la operación (> 85%).

Las compañías aseguradoras pueden ser entidades públicas o semipúblicas (por ejemplo, CESCE en España), así como compañías privadas.

El exportador puede contratar una póliza para una operación puntual o una póliza que cubra todas las exportaciones realizadas durante cierto periodo (por ejemplo, un año).

TEMA # 4

AYUDAS OFICIALES AL COMERCIO EXTERIOR. TIPOLOGÍAS MUNDIALES

Ayudas oficiales a la exportación

Los países suelen adoptar diversas **medidas destinadas a favorecer sus exportaciones**. Entre ellas podemos señalar:

a) Crédito oficial a la exportación

Estos créditos están destinados a **financiar aquellas exportaciones** que por su **mayor nivel de riesgo** (en función del país de destino, del mayor plazo, etc.) difícilmente encuentran financiación en las entidades privadas.

Los créditos oficiales a la exportación pueden ofrecer un **tipo de interés inferior** a los vigentes en el mercado y un **plazo de vencimiento mayor**.

No obstante, según un convenio internacional firmado por los países de la OCDE, estos créditos deben cumplir unos requisitos determinados, tratando de **evitar que encubran medidas de apoyo que atenten contra la libre competencia**.

Existen también los **créditos FAD** (Fondo de Ayuda al Desarrollo). Son líneas de financiación en condiciones muy ventajosas que conceden los países desarrollados a aquellos otros en vía de desarrollo.

Estos créditos están destinados a **financiar las exportaciones que realice el país concedente al país beneficiario**.

b) Seguro de crédito a la exportación

Hemos visto ya en la lección 18, en la que se trata el seguro a la exportación, como **los estados participan en el aseguramiento** de estas operaciones a través de entidades públicas (por ejemplo, CESCE en España).

Instrumentos fiscales de apoyo a la exportación

Los gobiernos pueden conceder ciertas **ventajas fiscales** con el objetivo de favorecer sus exportaciones. Estas medidas pueden ser:

Bonificaciones / deducciones en el Impuesto de Sociedades que favorezcan la actividad exportadora.

Devolución de los impuestos especiales (s/ alcoholes, tabaco, petróleo, etc.) al fabricante en aquellas partidas destinadas a la exportación.

Excención del IVA en las exportaciones, permitiendo la recuperación del IVA soportado.

d) Instrumentos comerciales de apoyo a la exportación:
Estas medidas pueden incluir:

Participación oficial en ferias internacionales.

Ayudas a las empresas para su participación en dichas ferias y certámenes.

Misiones comerciales oficiales.

Asesoramiento a la empresa nacional.

Centros de información.

Base imponible de importación e impuestos que gravan el comercio exterior

En el comercio internacional, tanto la importación como la exportación pueden estar gravadas con ciertos tributos, si bien lo más frecuente es que sea la **importación la que esté sometida al pago de impuestos**.

La **base imponible** en una importación viene dada por la suma de:

El valor de la transacción (importe negociado entre comprador y vendedor).

Otros gastos que haya generado la operación (transporte, seguro, gastos administrativos de aduana, etc.).

A esta base imponible hay que aplicarle los **tipos impositivos** vigentes. Estos tipos impositivos:

Son diferentes de un país a otro.

Varían en función del tipo de mercancía.

También pueden variar en función de cual sea el país de origen de la mercancía.

El **sujeto pasivo** (quien tiene que pagar el impuesto) es el **importador**, desde el momento en que acepta tomar posesión de la mercancía.

Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA)

Las **operaciones de comercio exterior** también están **gravadas con el IVA**. En este sentido se puede distinguir entre:

a) Operaciones intracomunitarias

Las ventas entre países comunitarios no tienen la condición de operaciones de comercio exterior, asimilándose a operaciones domésticas.

Estas operaciones están exentas del impuesto sobre importaciones, pero sí tienen que pagar IVA.

Estas operaciones se gravan en el país de destino (y no en el país de origen, lo que les diferencia del sistema general del IVA que grava en el origen).

La base imponible está constituida por el importe de la transacción.

El sujeto pasivo es el comprador.

Los tipos de IVA aplicables son los mismos que los vigentes en el mercado interno del país de destino.

b) Importaciones procedentes de países no comunitarios

Estas operaciones, además del impuesto sobre importaciones, están gravadas con el IVA.

La base imponible es la suma del importe de la transacción, de aquellos gastos que encarecen la operación (transporte, seguro, gastos administrativos de aduana, etc.) y del importe del impuesto de importaciones.

Sujeto pasivo es el importador.

En la aplicación del **IVA**, tanto en operaciones intracomunitarias como con terceros países, hay **excepciones y regímenes especiales** que afectan a determinadas operaciones.

Zonas con tratamiento fiscal especial

Para favorecer y fomentar las operaciones de comercio exterior los países establecen dentro de sus territorios **zonas con regímenes fiscales especiales**.

Estas áreas permiten la importación de productos que quedan exentos temporalmente (mientras permanezcan en las mísmas) del pago del impuesto de importación, así como del IVA u otros impuestos especiales (dependiendo de la modalidad).

Se utilizan principalmente para **introducir en el país con caracter temporal mercancía**, que tras ser transformada es exportada nuevamente a terceros países.

Entre sus **características** se pueden distinguir:

Son áreas perfectamente delimitadas.

Las mercancías pueden permanecer en ellas por tiempo ilimitado.

Cada país tiene plena libertad para establecer aquellas que considere convenientes.

Podemos distinguir **cuatro tipos de zonas especiales**:

a) Zonas francas

La entrada de mercancía importada en estas zonas se equipara a como si aún no hubiera entrado en el país.

Son zonas amplias, que permiten el establecimiento de numerosas empresas.

Están situadas normalmente en zonas portuarias.

En ellas se pueden realizar actividades de transformación o de almacenamiento, permitiendo el establecimiento tanto de instalaciones industriales como de almacenes.

b) Depósitos francos

Presentan las mismas características que las zonas francas y disfrutan del mismo régimen especial.

No se permite la realización de actividades de transformación, únicamente están destinados al almacenamiento.

Suelen ser de dimensiones más reducidas que las zonas francas y también permiten el establecimiento de numerosas empresas.

Se localizan en zonas portuarias y aeropuertos.

c) Depósitos aduaneros

Son naves, locales o almacenes que pertenecen a una empresa determinada y que solicita a las autoridades fiscales su declaración como depósito aduanero.

Se pueden situar en cualquier lugar del territorio nacional y se utilizan para el almacenamiento de productos importados.

Gozan del mismo tratamiento fiscal que las zonas y depósitos fiscales.

d) Depósitos fiscales

Se destinan únicamente al almacenamiento de productos importados que están gravados con impuestos especiales (tabaco, alcohol, petróleo, etc.).

El almacenamiento en estos depósitos del producto importado les exime temporalmente (mientras permanezcan en el mismo) del pago del impuesto especial y del IVA.

A diferencia de en los casos anterior, estas mercancías sí pagan en un primer momento el impuesto de importación.

Operaciones especiales: compensación y triangular

En esta lección vamos a analizar algunas de las numerosas **operaciones especiales** que se pueden dar en el comercio exterior.

a) Compensación

La compensación tiene lugar cuando el **pago de la operación** se efectúa mediante la **entrega de mercancía**, en lugar de realizarse con dinero.

Es un sistema que **complica** enormemente la **operatoria de las operaciones de comercio exterior** y que tan sólo se utiliza en casos muy concretos:

Cuando el país importador carece de divisas con las que pagar las compras, viéndose obligado a hacerlo mediante la entrega de productos nacionales.

Cuando un país en vías de desarrollo trata de desarrollar una industria nacional naciente. En este caso puede tratar de pactar que el pago de sus importaciones se efectúe mediante entrega de productos de esta industria.

Como medida extrema para tratar de equilibrar una balanza de pago muy deficitaria, el país importador pagará sus importaciones con exportaciones.

Los **acuerdos de compensación** se pueden establecer:

A nivel de empresas, entre la exportadora y la importadora.

A nivel de gobiernos, entre país exportador e importador.

b) Operaciones triangulares

La operación triangular es aquella en la que una **empresa nacional** realiza la **compra de un producto en el exterior** y al mismo tiempo **vende** dicho producto a una empresa de un tercer país.

La mercancía adquirida no llega a entrar en territorio nacional.

En este tipo de operaciones se pueden dar **3 supuestos**:

Que la empresa nacional tenga que realizar el pago de la compra antes de recibir el cobro de la venta.

Que pago y cobro sean simultáneos.

Que el cobro de la venta sea previo al pago de la compra.

Las **necesidades de financiación** de la empresa nacional serán diferentes en los tres casos:

En el primer supuesto puede necesitar financiación, mientras que en el segundo y tercero ésta no será necesaria.

En este tipo de operaciones hay que tener en cuenta las **divisas** en las que se van a efectuar el cobro y el pago, ya que si son diferentes puede existir riesgo de tipo de cambio que convenga cubrir.

Los contratos de Compra-Venta internacional. Incoterms (I)

Los **Incoterms** son una serie de **términos estandarizados** que se utilizan en los contratos de **compra-venta internacional** y que sirven para determinar cual de las partes (exportador o importador):

Tiene que pagar el transporte de la mercancía.

Tiene que pagar el seguro que cubre los posibles daños y deterioros que sufra la mercancía durante el transporte.

Corre con otro tipo de gastos (aduaneros, portuarios, etc.).

Establece en qué lugar el exportador ha de poner la mercancía a disposición del importador.

Etc.

Se trata de una normativa creada en el marco de la Cámara de Comercio Internacional y cuya **validez es internacionalmente reconocida**.

Existen **13 Incoterms**: en cada contrato de compra/venta internacional se especificará cual de ellos se aplica, en función de lo acordado entre exportador e importador
Repasemos la **lista de Incoterms**:

EXW (Ex-works; En Fábrica): el exportador deberá entregar la mercancía en su fábrica. A partir de ese momento todos los gastos (transporte, seguro, aduaneros, etc.), así como los riesgos de deterioro o pérdida de la mercancía, serán por cuenta del importador.

FCA (Free-carrier; Franco transportista): el exportador debe entregar la mercancía al transportista contratado en el lugar convenido (un puerto determinado, en los depósitos del transportista, etc.) con los trámites aduaneros de salida del país ya cumplimentados. Hasta dicho momento todos los gastos y riesgos son por cuenta del exportador y a partir de dicha entrega, del importador.

FAS (Free alongside ship; Franco al costado del buque): el exportador debe entregar la mercancía situándola al lado del buque y con los trámites aduaneros de salida del país ya cumplimentados. El coste y el riesgo de embarcarla y todos los que se originen a partir de ese momento serán por cuenta del importador. Este incoterm sólo se utiliza cuando el transporte es marítimo.

FOB (Free on board; Franco a bordo): en este caso el exportador entrega la mercancía una vez que ya está embarcada y con los trámites aduaneros de exportación cumplimentados. Se diferencia del anterior en que los gastos y riesgos del embarque son por cuenta del exportador.

CFR (Cost and freight; Coste y flete): el exportador entrega la mercancía en el puerto de destino convenido, pero en este caso no sólo tiene que embarcar la mercancía, sino que también corre con el gasto de la travesía hasta el puerto de destino. Sin embargo, el seguro del transporte es por cuenta del importador. Este incoterm se utiliza únicamente cuando el transporte es marítimo.

CIF (Cost, insurance and freight; Coste seguro y flete). El exportador entrega la mercancía en el puerto de destino, pero a diferencia del anterior corre además con el coste del seguro del transporte. Se utiliza sólo cuando el transporte es marítimo.

Incoterms (II)

CPT (Carriage paid to; Transporte pagado hasta el lugar de destino convenido): es similar al CFR pero en este caso se puede utilizar con cualquier tipo de transporte.

CIP (Carriage and insurance paid to; Transporte y seguro pagados hasta el destino): es similar a la cláusula CIF pero en este caso se puede utilizar igualmente con cualquier tipo de transporte.

DAF (Delivered at frontier; Entregado en frontera): el exportador debe entregar la mercancía en el punto fronterizo acordado, corriendo hasta ese momento con todos los gastos.

DES (Delivered ex ship; Entregado sobre buque): el exportador entrega la mercancía sobre el buque, una vez que éste ha llegado al puerto de destino, pero antes de ser desembarcada. Los gastos y riesgos de la descarga son por cuenta del importador.

DEQ (Delivere ex quay; Entregado en muelle con derechos pagados): el exportador corre con todos los gastos y riesgos hasta situar la mercancía en el puerto de destino y una vez cumplimentados los trámites aduaneros del país importador.

DDV (Delivered duty unpaid; Entregada derechos no pagados): el exportador debe entregar la mercancía en el punto convenido (fábrica o almacén del importador), corriendo con todos los gastos y riesgos. Unicamente quedarían por pagar los trámites de la aduana del país de destino que serán por cuenta del importador.

DDP (Delivered duty paid; Entregado derechos pagados): es igual que la anterior pero en este caso el exportador también tramita los derechos de aduana del país de destino.

Cuadro resumen

Las letras E, I, N indican quién corre con los gastos y riesgos:

E: Exportador

I: Importador

N: negociable

	EXW	FCA	FAS	FOB	CFR	CIF	CPT	CIP	DAF	DES	DEQ	DDV	DDP
1.- Transporte interno y aduana	I	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
2.- Embarque/ carga	I	I	I	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
3.- Transporte internacional	I	I	I	I	E	E	E	E	N	E	E	E	E
4.- Seguro transporte internacional	I	I	I	I	I	E	I	E	N	E	E	E	E
5.- Desembarque/ descarga	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	E	E	E
6.- Aduana importación	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	E
7.- Transporte interno país destino	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	I	E	E

Sitios visitados

http://www.fuhem.es/cip/Introduccion_al_segundo_num_de_Alter_Sur_por_Manuela_Mesa.doc

http://www.bcr.com.ar/pagcentrales/publicaciones/images/pdf/mercado%20de%20divisas.pdf.

http://www.bcr.com.ar

Bibliografía básica

Krugman-Obstfeld. Capítulo 13, pags. 266-287

Marketing - [Translate this page]
MARKETING INTERNACIONAL, **...** El **marketing internacional** esta ahora mas cerca
suyo a través de internet. Consúltenos por email: marketing volver. **...**
www.mke.com.ar/marketing.htm - 29k - Cached - Similar pages

Curso gratuito de **Marketing Internacional** de AulaFacil.com - [Translate this page]
... Curso de **Marketing Internacional**, TEMARIO. CLASE 1. Introducción al **Marketing Internacional**. CLASE 2. Teoría de Porter del Comercio Internacional. **...**
www.aulafacil.com/marketinginternacional/temario.htm - 15k - Cached - Similar pages

> AulaFacil. **Marketing internacional**. Comercio internacional. **...** - [Translate this page]
> Leccion 1. TEMA 1. INTRODUCCION AL **MARKETING INTERNACIONAL**, 1. 1 TEORIAS EXPLICATIVAS DEL COMERCIO INTERNACIONAL 1.1.1 TEORIA DE LA VENTAJA ABSOLUTA. **...**
> www.aulafacil.com/marketinginternacional/Lecc-1i.htm - 14k - Cached - Similar pages
> [More results from www.aulafacil.com]

Lars **Tvede**, *Psicología del Mercado Bursátil,* Editorial Deusto, 1995.

Oriol **Amat**, *La Bolsa: funcionamiento y técnicas para invertir,* Editorial Deusto, 1993.

Rafael de **Andrade**, *Análisis Técnico del Mercado de Valores*, Varias editoriales, ISBN: 84-8030-049-3

Brian J. **Millard**, *Técnicas de gráficos para rentabilizar las inversiones en bolsa,* Editorial Díaz de Santos, 1995.

La Bolsa de Madrid http://www.bolsamadrid.es/

Comisión Nacional del Mercado de Valores (España) http://www.meff.es/

MEFF Holding. http://www.meff.es/

Enlaces para todo tipo de información sobre la Bolsa: http://www.personal.redestb.es/cosongo

Diccionario bursátil

Acción de Disfrute. Valor que permite participar en forma limitada, cuantitativa y temporalmenteen los beneficios de la sociedad.

Acción con Prima. Acción que se emite por un valor superior al nominal.

Acción gratuita. Se dice de la acción por la que el accionista no desembolsa nada en su suscripción ya que la emisión se hace con cargo a las cuentas de reservas libres. Se le denomina también **acción liberada**.

Acción preferente.— Es aquella que confiere un derecho especial a su titular.

Activos. Conjunto de bienes y derechos pertenecientes a una sociedad. Lo que la sociedad tiene.

A la par. Cambio o cotización equivalente al cien por cien del valor nominal del título.

Ampliación de capital. Operación por medio de la cual una empresa aumenta su capital social emitiendo nuevas acciones. Es decir, cuando la empresa necesita dinero para nuevos proyectos, emite acciones que luego vende a los inversores.

Análisis de valores. Examen y estudio pormenorizado de los factores legales, económicos, financieros y bursátiles de los valores negociables y que condicionan una inversión bursátil.

Analista financiero. Especialista en el mercado financiero encargado de dar su diagnóstico sobrelas empresas y el valor de los títulos.

Arbitraje. Operación de compra o venta de valores negociables, con objeto de obtener un beneficio, a partir de la diferencia de cambios existente entre el precio de ese valor, y el precio de ese mismo valor en un mercado (Bolsa) extranjero.

Auditoría. Comprobación y revisión de la contabilidad de una empresa, verificando al detalle las cuentas y conceptos aportados por la empresa, analizando los aspectos financieros, económicos, fiscales, y su relación con terceros, así como las garantías y congruencias de los criterios aplicados y de su corrección.

At the money. Una opción se encuentra at the money cuando el precio de ejercicio coincide con el precio del activo

Barandillero. Persona situada en la barandilla del parqué bursátil, interesada en las negociaciones bursátiles de viva voz.

Bonos Basura o **Junk-Bonds**. Bonos con altos rendimientos y alto riesgo emitidos para sufragar la compra de empresas de poca solvencia pero con perspectiva de gran crecimiento.

Blue Chips. Valor estrella o que tiene una cotización ascendente con buenos datos fundamentales y al que se le asegura el mantenimiento de buenas posiciones en la Bolsa.

Brokers. Hacen referencia a los agentes intermediarios o Corredores de Bolsa, que compran y venden valores por cuenta de sus clientes.

Crack bursátil. Cuando la mayoría de los valores de la Bolsa sufren cuantiosas pérdidas.

Call. Opción que da al suscriptor el derecho a comprar al emisor un activo subyacente a un precio determinado durante un período o fecha prefijada.

Chicharro. Empresa de segunda fila que sube o baja gracias a rumores normalmente falsos. Se puede ganar o perder mucho dinero con ellos.

Descontar dividendo. Cuando una acción baja una cantidad similar al dividendo repartido y pagado ese día por una empresa..

Dividendo. Parte del beneficio que se reparte y paga a los socios de una empresa por cada acción que poseen.

Dow-Jones. Índice de la Bolsa de Nueva York y que recoge las principales empresas de USA.

Holding. Empresa cuya actividad principal consiste en poseer acciones de otras empresas, pudiendo intervenir y gestionar dichas empresas, si posee acciones suficientes para ello, o simplemente contentarse con percibir los dividendos que se puedan derivar de su posesión.

Hot money o **Dinero Caliente**. Cuando ante una situación de inestabilidad se traslada el dinero a valores con menor riesgo o, a un valor o grupo de valores que está muy de moda.

Ibex-35. Indice que engloba a los 35 valores más líquidos que cotizan en el mercado continuo español. Está diseñado para servir como subyacente a la contratación de productos derivados sobre índices: opciones y futuros. A partir de 1998 se han lanzado una familia de índices sectoriales, denominados **IBEX UTILITIES**, **IBEX FINANCIERO** e **IBEX INDUSTRIA** Y **VARIOS**, para dar respuesta a la demanda de analistas y gestores del mercado.

Indice bursátil. Mide el rendimiento de los valores que lo componen, y su evolución a lo largo del tiempo.

Interés. La retribución, en tanto por cien, de los valores de renta fija.

In the money. Una opción de compra se encuentra in the money cuando el precio del activo es mayor que el de ejercicio, y de forma inversa para las opciones de venta

Nominal. Valor facial de un título o valor.

Operación Acordeón. Consiste en la reducción del capital social de la empresa, llegando incluso a cero, para así poder eliminar las pérdidas que la empresa tiene en su balance. Acto seguido se vuelve a ampliar el capital social de la empresa emitiendo acciones nuevas.

Out of the money. Una opción de compra se encuentra out of the money cuando el precio del activo es menor que el de ejercicio, siendo de forma inversa para las opciones de venta. Por lo tanto, cuando una opción se encuentra out of the money todo su valor es temporal, es decir, lo que cuesta en ese momento.

Papel. Cuando hay a la venta más títulos de los que el mercado es capaz de absorber.

Pasivo. Conjunto de débitos y gravámenes de una empresa. Lo que la empresa tiene que pagar a proveedores, bancos, Seguridad Social, etc.

Plusvalía. Es el beneficio obtenido en una transacción económica.

Put. Opción que da al suscriptor el derecho a vender al emisor un activo subyacente a un precio determinado durante un periodo o fecha prefijada

Ratings. Son clasificaciones que permiten evaluar la solvencia (capacidad de un emisor para pagar los intereses y devolver lo invertido al vencimiento) de un emisor de deuda, público o privado. Los más utilizados son los de las agencias Moody's y Standard & Poor's, instituciones internacionales especializadas. Las dos utilizan letras para clasificar a los emisores. Los ratings «aceptables» utilizados por Moody's y por orden decreciente son: Aaa, Aa1, Aa2, Aa3, A1, A2, A3 y, los utilizados por Standard & Poor's son: AAA, AA+, AA, AA-, A+, A, A-.

Split. Consiste en ampliar el número de acciones sin ampliar el capital social. Así una acción de 10 Euros, por ejemplo, se convierte en cinco acciones de 2 Euros, ó 10 de 1 Euro. El split se realiza básicamente por dos razones. La primera para hacer más atractivo un valor. Al inversor le gusta más comprar 5 títulos de 25 Euros y no uno de 125 Euros. Además así le parece que el valor "esta barato". En USA se dice que cuando en el mercado proliferan los Splits, la Bolsa está próxima a su máximo.

Stop de bajada. Orden que se da a nuestro intermediario financiero. Queremos indicar que, si las acciones bajan hasta un determinado valor, éstas sean vendidas automáticamente. La orden contraria **Stop**

de subida indica que si las acciones suben hasta cierto valor se vendan automáticamente.
Tiburón o **Raider**. Inversor que compra gran cantidad de acciones de una empresa, ya sea para hacerse con el control de la misma, o para especular con una rápida subida de los títulos obteniendo, así, una fuerte plusvalía.
Tocar fondo. Cuando se presume que la Bolsa o un valor no bajarán más. El efecto opuesto se denomina **Tocar techo**.
Top-100 o **Euro-Top 100**. Índice que engloba a las 100 principales empresas cotizadas de la Unión Europea.
Valor Intrínseco. Es el valor que se otorga a cada acción cuando se calcula el valor de una empresa tomando como indicadores su actividad económica, su evolución, expectativas, crecimiento, etc.. y teniendo en cuenta el contexto sectorial y macroeconómico en que se encuentra.
Volatilidad. La fluctuación que sufre un valor en su cotización en un determinado período de tiempo, normalmente un día.
Volumen. Número de títulos que se negocian en cada sesión
Yield. Término que designa la rentabilidad o el beneficio que otorgan los títulos en las operaciones bursátiles internacionales.

Cómo citar recursos electrónicos

por Assumpció Estivill (estivill@eubd.ub.es) y Cristóbal Urbano (urbano@eubd.ub.es)
Escola Universitària Jordi Rubió i Balaguer de Biblioteconomia i Documentación

30 de mayo de 1997. Versión 1.0

Reseña del Artículo encargado por la revista *Information World en Español*
(publicado en el número de septiembre de 1997)

Sumario

Introducción
1.a. Textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos
1.b. Partes de textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos
1.c. Contribuciones en textos electrónicos, bases de datos y

programas de ordenador
2.a. Publicaciones seriadas electrónicas completas
2.b. Artículos y otras contribuciones en publicaciones seriadas electrónicas

---

Introducción

De manera cada vez más frecuente los trabajos de investigación, informes, estados de la cuestión, etc., hacen referencia a documentos y otros recursos de información[1] publicados en formato electrónico. A menudo las listas de referencias bibliográficas que forman parte de estos trabajos incluyen recursos electrónicos y documentos tradicionales --libros, artículos de revista, grabaciones sonoras, etc. Así pues, cuando se cita un recurso electrónico no sólo es necesario que éste sea fácilmente identificable y recuperable a través de los datos bibliográficos reseñados, sino que, además, la referencia debe ser coherente con las de los otros documentos incluidos en la lista, es decir, todas deben seguir un modelo común.

Los recursos electrónicos y los no electrónicos comparten bastantes características, pero al hacer la correspondencia entre las de un grupo y las de otro vemos que los elementos descriptivos que sirven para identificar libros, artículos, etc., no siempre son aplicables sin matices a los materiales del primer grupo. Elementos que no necesitarían de ninguna explicación en el caso de los documentos tradicionales --como lugar de publicación, editor o, incluso, título-- no resultan tan evidentes cuando se habla de documentos publicados en Internet. Además, los recursos disponibles en redes tienen unas peculiaridades que los diferencian de cualquier otro tipo; su movilidad --cambios de localización-- y la facilidad con que pueden ser modificados de manera continuada sin que queden vestigios de su contenido previo son rasgos que les confieren singularidad.

Citation guides for electronic documents [en línea]. IFLA, 21 March 1997. <http://www.nlc-bnc.ca/ifla/I/training/citation/citing.htm> [Consulta: 30 marzo 1997].

Com citar documents electrònics [en línea]. Barcelona: Universitat de Barcelona, Biblioteca, àrea de Ciències Experimentals i Matemàtiques, 7 abr. 1997. <http://www.ub.es/bub/3citar.htm> [Consulta: 9 abr. 1997].

Entre los manuales y hojas de estilo sobre referencias bibliográficas de recursos Internet, impresos o publicados como páginas web, destacan los siguientes:

Harnack, Andrew; Kleppinger, Eugene. "Citing the sites [en línea]: MLA-style guidelines and models for documenting Internet sources". Ver. 1.3. En: Harnack, A.; Kleppinger, G. *Beyond the MLA handbook: documenting electronic sources on the Internet*. 25 Nov. 1996. <http://falcon.eku.edu/honors/beyond-mla/#citing_sites> [Consulta: 16 mayo 1997].

Harnack, Andrew; Kleppinger, Eugene. *Online!: a reference guide to using Internet sources*. New York: St. Martin's Press, 1997.

Land, T. *Web extension to American Psychological Association style (WEAPAS)* [en línea]. Rev. 1.4. <http://www.beadsland.com/weapas> [Consulta: 14 marzo 1997].

Li, Xia; Crane, Nancy B. *Electronic styles: a handbook for citing electronic information*. Medford, NJ: Information Today, 1996.

Li, Xia; Crane, Nancy B. *Electronic sources* [en línea]*: APA style citation*. 24 Febr. 1997. <http://www.uvm.edu/~ncrane/estyles/apa.htm> [Consulta: 24 abr. 1997].

Li, Xia; Crane, Nancy B. *Electronic sources* [en línea]*: MLA style citation*. 24 Febr. 1997. <http://www.uvm.edu/~ncrane/estyles/mla.htm> [Consulta: 24 abr. 1997].

Walker, Janice R. *APA-style citations of electronic sources* [en línea]. Ver. 1.0. Tampa, Fla.: University of South Florida, 1996. <http://www.cas.usf.edu/english/walker/apa.html> [Consulta: 12 marzo 1997].

Walker, Janice R. *MLA-style citations of electronic sources* [en línea]. Endorsed by the Alliance for Computers & Writing. Ver. 1.1. Tampa, Fla.: University of South Florida, 1996. <http://www.cas.usf.edu/english/walker/mla.html> [Consulta: 12 marzo 1997].

1.a. Textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos

En este esquema se contemplan textos electrónicos monográficos -- esto es, publicados en una parte o en un número limitado de partes --, bases de datos y programas informáticos, tanto si son accesibles en línea --Internet u otras redes --, como si están en un soporte informático tangible (disquete, cinta magnética, cd-rom, etc.)

Responsable principal. *Título* [tipo de soporte]. Responsable(s) secundario(s)*. Edición. Lugar de publicación: editor, fecha de publicación, fecha de actualización/revisión. Descripción física*. (Colección)*. Notas*. Disponibilidad y acceso** [Fecha de consulta]**. Número normalizado*.

Ejemplos:

Authority Control in the 21st Century (1996: Dublin, Ohio). *Authority Control in the 21st Century* [en línea]*: an invitational conference: March 31-April 1, 1996*. Dublin, Ohio: OCLC, 1996. <http://www.oclc.org/oclc/man/authconf/confhome.htm> [Consulta: 27 abr. 1997].

Biblioteca Nacional (España). *Ariadna* [en línea]*: catálogo automatizado de la Biblioteca Nacional*. [Madrid]: Biblioteca Nacional. <telnet://ariadna.bne.es>, login: 'bn' [Consulta: 28 abr. 1997].

Hiperdiccionari català-castellà-anglès en disc compacte [cd-rom]. Ver. 1.0. [Barcelona]: Enciclopèdia Catalana, c1993. 1 cd-rom. (Diccionaris de l'Enciclopèdia).

Libray of Congress. *History and development of the Library of Congress machine-assisted realization of the virtual electronic library* [en línea]. [Washington, DC: Library of Congress], 15 June 1993. <gopher://lcmarvel.loc.gov:70/00/about/history> [Consulta: 5 mayo 1997].

Micro CDS/ISIS [disquete]. Ver. 3.071. [Paris]: Unesco, c1995. 1 disquete; 9 cm. Programa informático.

Perry, Rovers. *Anonymous FTP frequently asked questions (FAQ) list* [en línea]. Ver. 3.1.4. 12 oct. 1996. <ftp://rtfm.mit.edu/pub/usenet-by-group/news.answers/ftp-list/faq> [Consulta: 6 mayo 1997].

Red de Bibliotecas del CSIC. *Cirbic* [en línea]*: catálogo colectivo informatizado de la Red de Bibliotecas del CSIC*. [Madrid]: CSIC. <telnet://olivo.csic.es>, login: 'olivo'. También disponible en: <http://olivo.csic.es:4500/ALEPH> [Consulta: 6 mayo, 1997].

Refranero castellano [en línea]. Idea de Miguel Hernández Moreno, realizada por Víctor Rivas Santos. Granada: GeNeura, 31 jul. 1996. <http://kal-el.ugr.es/~victor/refranes2.htm> [Consulta: 26 abr. 1997].

Wollstonecraft, Mary. *A vindication of the rights of women* [en línea]*: with strictures on political and moral subjects*. [New York]: Columbia University, Bartleby Library, 1996. xvi, [17]-340 p. Transcripción y conversión al formato HTML de la ed.: Printed at Boston: by Peter Edes for Thomas and Andrews, 1792. <http://www.cc.columbia.edu/acis/bartleby/wollstonecraft/100.htm> [Consulta: 5 mayo 1997].

WorldCat [en línea]. [Dublin, Ohio]: OCLC. Base de datos bibliográfica disponible en el distribuidor OCLC First Search por la red IPSS vía IBERPAC. También disponible en: <http://www.ref.uk.oclc.org:2000> [Consulta: 6 mayo 1997].

1.b. Partes de textos electrónicos, bases de datos y programas informáticos

Este esquema se aplica a partes de textos monográficos electrónicos, de bases de datos y de programas informáticos que no tienen una identidad separada del documento que las contiene, por ejemplo, capítulos, secciones, fragmentos, registros en directorios y bases de datos bibliográficas, etc.

Responsable principal (del documento fuente o documento principal). *Título* [tipo de soporte]. Responsable(s) secundario(s) (del documento fuente)*. Edición. Lugar de publicación: editor, fecha de publicación, fecha de actualización/revisión. "Designación del capítulo o de la parte, Título de la parte", numeración y/o localización de la parte dentro del documento fuente*. Notas*. Disponibilidad y acceso** [Fecha de consulta]**. Número normalizado*.

Ejemplos:

DIBI [en línea]*: directorio español de bibliotecas*. [Madrid]: Biblioteca Nacional. "Escuela Universitaria de Biblioteconomía y Documentación Jordi Rubió i Balaguer". Biblioteca 080190486. <http://www.bne.es/cata.htm> [Consulta: 16 mayo 1997].

Directorio de servicios de préstamo interbibliotecario de Rebiun [en línea]. Barcelona: Universitat Pompeu Fabra, 1996- . "Universidad Nacional de Educación a Distancia". <http://www.upf.es/bib/pinter/uned.htm> [Consulta: 6 mayo 1997].

Gabriel [en línea]*: gateway to Europe's national libraries*. Conference of European National Libraries. "Online services of Europe's national libraries". <http://portico.bl.uk/gabriel/en/sources.html> [Consulta: 14 abr. 1997].

Wollstonecraft, Mary. *A vindication of the rights of women* [en línea]*: with strictures on political and moral subjects*. [New York]: Columbia University, Bartleby Library, 1996. "Chap. XII, On national education". Transcripción y conversión al formato HTML de la ed.: Printed at Boston: by Peter Edes for Thomas and Andrews, 1792. <http://www.cc.columbia.edu/acis/bartleby/wollstonecraft/12.htm> [Consulta: 5 mayo 1997].

1.c. Contribuciones en textos electrónicos, bases de datos y programas de ordenador

Se consideran contribuciones aquellas partes de documentos que tienen un contenido unitario e independiente de las otras partes del documento que las contiene.

Responsable principal (de la contribución). "Título (de la contribución)" [tipo de soporte]. Elemento de enlace (En:) Responsable principal (del documento fuente). *Título (del documento fuente)*. Edición. Lugar de publicación: editor, fecha de publicación, fecha de actualización/revisión. Numeración y/o localización de la contribución dentro del documento fuente. Notas*. Disponibilidad y acceso**. [Fecha de consulta]**. Número normalizado*.

Ejemplos:

"Ainaud de Lasarte, Joan" [cd-rom]. En: *Enciclopedia multimedia Planeta DeAgostini*. [Barcelona]: Planeta DeAgostini, DL 1997. Vol. 1. ISBN 84- 395-6023-0.

Svenonius, Elaine. "References vs. added entries" [en línea]. En: Authority Control in the 21st Century (1996: Dublin, Ohio). *Authority Control in the 21st Century: an invitational conference: March 31 - April 1, 1996*. Dublin, Ohio: OCLC, 1996. <http://www.oclc.org/oclc/man/authconf/svenoniu.htm> [Consulta: 27 abr. 1997].

2.a. Publicaciones seriadas electrónicas completas

Este esquema se aplica a aquellas publicaciones electrónicas que se publican en partes sucesivas que van designadas numérica y/o cronológicamente y que están pensadas para que se publiquen de manera indefinida, tanto si son accesibles en línea --Internet u otras redes --, como si están en un soporte informático tangible (disquete, cinta magnética, cd-rom, etc.).

Responsable principal. *Título* [tipo de soporte]. Edición. Designación de los números (fecha y/o núm.)*. Lugar de publicación: editor, fecha de publicación. Descripción física*. (Colección)*. Notas*. Disponibilidad y acceso**. [Fecha de consulta]**. Número normalizado*.

Ejemplos:

Association for Library Collections & Technical Services. *ALCTS network news* [en línea]. Vol. 1, no. 01 (May 13, 1991)- . Chicago: Association for Library Collections & Technical Services, 1991- . Publicación seriada irregular. Subscripción gratuita enviando el mensaje "subscribe an2 [nombre apellido]" (sin las comillas ni los corchetes) al servidor <listproc@ala.org>. Archivo de los números publicados en <http://www.lib.ncsu.edu/stacks/a/ann/> [Consulta: 27 abr. 1997]. ISSN 1056- 6694.

Avui [en línea]. [Barcelona: Premsa Catalana], c1995- . Publicación seriada diaria. Dirección de acceso al número del día de la consulta: <http://www.avui.com>. Archivo de los números de los últimos seis

meses en: <http://www.avui.com/avui/av_docs/hemerote.html> [Consulta: 5 mayo 1997].

REBIUN [cd-rom]*: Red de Bibliotecas Universitarias: catálogo colectivo*. 1992, n§ 1- . Barcelona: DOC6, 1992- . Publicación seriada irregular. ISSN 1132-6840.

2.b. Artículos y otras contribuciones en publicaciones seriadas electrónicas

Este esquema se aplica a artículos y otras contribuciones en publicaciones seriadas electrónicas que tienen un contenido unitario e independiente del contenido de las otras partes del documento fuente.

Responsable principal (de la contribución). "Título (de la contribución)" [tipo de soporte]. *Título (de la publicación en serie)*. Edición. Localización de la parte dentro del documento fuente. Notas*. Disponibilidad y acceso** [Fecha de consulta]**. Número normalizado*.

Ejemplos:

Cuerda, José Luis "Para abrir los ojos" [en línea]. *El país digital*. 9 mayo 1997, n§ 371.
<http://www.elpais.es/p/19970509/cultura/tesis.htm#uno> [Consulta: 9 mayo 1997].

Willet, Perry. "The Victorian Women Writers Project [en línea]: the library as a creator and publisher of electronic texts". *The public-access computer systems review*. Vol. 7, no. 6 (1996). <http://info.libuh.edu/pr/v7/n6/will7n6.htm> [Consulta: 27 abr. 1997].