

INDICE

Prefacio a la Edición Español	XXVII
1. El Mundo de las Finanzas Internacionales	1
¿Qué es excepcionalmente internacional en finanzas?	1
Beneficios del estudio de las finanzas internacionales	1
La creciente importancia de las finanzas internacionales	3
Crecimiento del comercio internacional versus comercio nacional	3
Las recompensas del comercio internacional	6
Los riesgos del comercio internacional	7
Anexo 1.1: Aspectos monetarios: experiencias corporativas	9
Globalización creciente de los mercados financieros y de los mercados de activos reales	9
Anexo: 1.2: Introducción a la globalización	11
Anexo: 1.3: El increíble interés en las inversiones internacionales	14
Volatilidad creciente de las corporaciones multinacionales y de las alianzas transnacionales	17
Temas cubiertos en este texto	18
Resumen	22
Preguntas de revisión	22
Problemas	22
Bibliografía	23
Material complementario para casos prácticos	23
Apéndice 1.1. Ganancias provenientes del comercio de bienes y servicios: el principio de la ventaja comparativa	24
Ganancias adicionales provenientes del comercio internacional	26
Algunos costos derivados del comercio internacional	27
Apéndice 1.2. Ganancias provenientes del flujo internacional de capitales	28
Parte Uno	
Los Mercados de Cambios Extranjeros	
2. Introducción al Estudio de Cambios Extranjeros	
El mercado de billetes bancarios de procedencia extranjera	35
El mercado de cambios extranjeros al contado	38
Organización del mercado interbancario al contado	38
Fechas de entrega y procedimientos del mercado al contado	42
Anexo: 2.1: Fundamentos institucionales del mercado de cambios extranjeros	43
Liquidaciones bancarias vía CHIPS	45
Tasas interbancarias al contado versus tasas al contado al menudeo	46
Giros de clientes y transferencias telegráficas	48
Convencionalismos conexos con las cotizaciones cambiarias al contado	48
Anexo: 2.2: Una operación de intercambio en el mercado cambiario: una conversación entre hacedores de mercado en el mercado de cambios extranjeros	49
Intercambios directos versus indirectos y tipos de cambio cruzados	52
Intercambio indirecto y práctico de cotizaciones contra el dólar	52
Costos de transacción cero en cambios extranjeros	53
Costos de transacción distintos de cero en cambios extranjeros	56

Resumen	60
Preguntas de revisión	61
Problemas	61
Bibliografía	62
3. Mercado de Cambios a Plazo	63
¿Qué es el mercado de cambios a plazo?	63
Descuentos y primas cambiarias a plazo	64
Tasas a plazo versus tasas al contado esperadas a futuro	67
Perfiles de rentabilidad en el mercado cambiario a plazo	68
Contratos directos del mercado de cambios a plazo y SWAPS	71
Significado de los contratos directos a plazo de los swaps	71
Aplicaciones de los swaps	71
Flexibilidad del mercado de cambios a plazo	73
Anexo 3.1: Estructura del mercado a plazo	73
Anexo 3.2: Diferencias entre los contratos directos a plazo y swaps	74
Cotizaciones a plazo	75
Puntajes de los swaps y contratos directos a plazo	75
Diferenciales cambiarios a la compra y la venta y vencimiento a plazo	78
Fechas de vencimiento y fechas de valor	78
Resumen	79
Preguntas de revisión	80
Problemas	80
Bibliografía	81
4. Futuros de Divisas y Mercado de Opciones	82
Futuros monetarios	82
¿Qué es un futuro de divisas?	82
Ajuste de cuenta de margen: un ejemplo n	85
Contratos de futuros versus contratos a plazo	86
Perfiles de rendimiento sobre los futuros de divisas	89
Vínculo entre los mercados de futuros y los mercados a plazo	91
Opciones de Divisas	92
¿Qué es una opción de divisas?	92
Opciones negociadas en bolsa	93
Convencionalismos de cotizaciones y organización del mercado	98
Determinantes de los valores de mercado de las opciones de divisas	99
Opciones negociadas en el mercado de ventas sobre el mostrador (OTC)	101
Perfiles de rendimiento de las opciones de divisas	102
Anexo 4.1: marco de alternativas para la suscripción de opciones	103
Estudio comparativo entre el mercado a futuros, el mercado a plazo y el mercado de opciones: un resumen	109
Resumen	110
Preguntas de revisión	111
Problemas	111
Bibliografía	112
Parte Dos	
Determinación de los Tipos de Cambio	
5. Las Cuentas de la Balanza de Pagos	115
La balanza de pagos como un record de la demanda y oferta de divisas	115

Principios que regulan la contabilidad de la balanza de pagos	116
Partidas de la balanza de pagos y factores que las afectan	118
Exportaciones de bienes, servicios e ingresos	118
Importancia de bienes, servicios e ingresos	121
Transferencias unilaterales (neto)	122
Activos extranjeros invertidos en los Estados Unidos (neto)	127
Asignación de derechos especiales de giro (SDRs)	128
Discrepancia estadística	128
Anexo 5.1: ¿Comercio extraterrestre o éter? Dificultades inherentes a los datos en la balanza de pagos	129
Implicaciones de la identidad contable internacional	134
Objetivos de la política económica	136
Resumen	139
Preguntas de revisión	140
Problemas	140
Bibliografía	141
6. La perspectiva de la oferta y de la demanda en el contexto de dos tipos de cambio	143
Importaciones, exportaciones y tipos de cambio	144
Derivación de una curva de oferta monetaria	144
Derivación de una curva de demanda de divisas	146
Factores que afectan a los tipos de cambio	147
Términos de intercambio y volumen de comercio	147
Inflación	148
Comercio de servicios, flujos de ingresos y transferencias	155
Inversión extranjera	157
Estabilidad de los Tipos de Cambio	157
Condiciones requeridas para la inestabilidad	157
Tipos de cambios inestables y balanza comercial	160
Elasticidad del comercio a corto plazo versus elasticidad del comercio a largo plazo y la curva J	161
Resumen	163
Preguntas de revisión	164
Problemas	165
Bibliografía	165
Apéndice 6.1. La condición de estabilidad en los mercados cambiarios	166
7. Teorías Modernas de los Tipos de Cambio*	169
Teorías de acervos de monedas versus teorías de flujo en el contexto de los tipos de cambio	169
La teorías monetarias de los tipos de cambio	170
El enfoque de los activos para los tipos de cambio	174
El enfoque del portafolio balanceado para los tipos de cambio	175
Teorías de la volatilidad de los tipos de cambio	180
La teorías de Dornbusch de los precios rígidos de divisas	184
Otras teorías acerca de los overshooting en los tipos de cambio	185
Resumen	185
Preguntas de revisión	186
Problemas	186
Bibliografía	186

8. Sistema alternativos de tipos de cambio	188
El sistema clásico de patrón oro	188
El patrón oro y el arbitraje	188
Ajuste de precios bajo el patrón oro	190
Anexo 8.1: El maravilloso mago de Oz: una alegoría monetaria	193
El patrón Bretón Woods y el Patrón Dólar	194
La mecánica del sistema Bretón Woods	194
Ajuste de precios bajo el patrón de intercambio del oro y el patrón dólar	196
El sistema monetario Europeo (EMS)	199
La estructura del EMS	199
Ajuste de precios bajo el EMS	201
Anexo 8.2: Sopa de letras: ERM, EMS, ECU y todos los demás	202
Sistemas intermedios (o híbridos) de tipos de cambio	203
Flotación sucia	203
Banda de mayor amplitud	203
Fijación reptante (o deslizante)	203
Tasas mixtas fijas y variables	205
Intervención cooperativa en mercados desordenados	205
Zonas objetivo	206
Resumen	210
Preguntas de revisión	211
Problemas	212
Bibliografía	212
Apéndice 8.1. Resumen de los tipos de cambio y de las prácticas comerciales de los miembros del FMI	214
Apéndice 8.2. Otros mecanismos de ajuste automático de los tipos de cambio fijos	220
Tasas de Interés	222
Apéndice 8.3. Puntajes del oro	224
9. El sistema financiero internacional; pasado, presente y futuro	227
El Pasado	227
El patrón clásico del oro, 1870 - 1914	227
Tasas flexibles y controles, 1914 - 1944	229
Bretón Woods y el Fondo Monetario Internacional (FMI), 1944 - 1973	229
Anexo 9.1: Cómo ver el bosque a través de los árboles: la visión de Bretón Woods	230
El periodo de tipos de cambio flexibles, 1973 - 1985	235
Anexo 9.2: Bretón Woods se enfrenta al desafío	236
La crisis de endeudamiento del Tercer Mundo, 1982 – 1989	237
Intervención cooperativa: la era de los convenios del Hotel Plaza, 1985 y años subsiguientes	240
El presente	241
El futuro	242
Cambios en el poder económico global	242
Anexo 9.3: The Bank for International Settlements (Banco de Liquidaciones Internacionales)	244
Desequilibrios comerciales	245
Perjuicios ambientales y finanzas internacionales	246
Grado de flexibilidad de los tipos de cambio: tipos de cambio fijos	247

versus flexibles	
Argumentos a favor de los tipos de cambio flexibles	247
Argumentos en contra de los tipos de cambio flexibles	251
Resumen	255
Preguntas de revisión	256
Problemas	257
Bibliografía	257
Parte Tres	
Las Condiciones Fundamentales de la Paridad Internacional	
10. El principio de la paridad del poder de compra	261
La Ley de un solo precio	261
La forma absoluta de la condición del PPP	263
La forma relativa del PPP	264
Una derivación alternativa del PPP	266
Evidencia empíricas sobre el PPP	267
Anexo 10.1: Monedas del índice BIG Mac	268
Razones que explican las desviaciones del PPP	273
Restricciones sobre el movimiento de bienes	273
Índices de precios y productos no comerciales	274
Problemas estadísticos conexos con la evaluación del PPP	274
Resumen	277
Preguntas de revisión	278
Problemas	278
Bibliografía	279
11. Paridad del Interés	281
Los criterios de inversión y de solicitud de fondos en préstamo	282
Determinación de la divisa propia para una inversión	282
Un ejemplo: comparación de inversiones	286
Determinación de la divisa en la que se deberán solicitar para la obtención de utilidades de arbitraje	288
La condición de la Paridad Cubierta del Interés planteamiento matemático de la paridad del interés	289
Fuerzas de mercado que conducen a al paridad cubierta del interés: una presentación gráfica	290
Combinación del PPP y de la Paridad del Interés	294
La condición de la paridad del interés sin cobertura	294
La forma de las expectativas del PPP	295
La interrelación de las condiciones de paridad	295
¿Por qué la persistencia las diferencias en el interés con cobertura?	297
Costos de las transacciones y paridad del interés	298
Riesgo político y paridad del interés	307
Impuestos y paridad del interés	308
Diferencias de liquidez y paridad del interés	312
Efecto de las razones de la disparidad del interés sobre las decisiones de inversión y de solicitudes de préstamo	313
Resumen	314
Preguntas de revisión	315
Problemas	316

Bibliografía	317
Parte Cuarta Administración de la Exposición y Riesgo Cambiarios	
12. Exposición y riesgo cambiarios	321
Naturaleza del riesgo y exposición cambiaria	321
Definición del nivel de exposición cambiaria	321
La exposición cambiaria como la pendiente de una regresión	322
Estimación de la exposición cambiaria	325
Unidades de medición de la exposición cambiaria	326
La exposición cuando los valores en moneda local varían con cambios no anticipados en los tipos de cambio	327
Nivel de exposición cambiaria contra múltiples tipos de cambio	328
El nivel de exposición cambiaria contra múltiples tipos de cambio	328
El nivel de exposición sobre activos, pasivos e ingresos en operación “nacionales”	329
Dificultades de estimación	330
Definición del riesgo cambiario	331
Nivel de exposición, riesgo cambiario y relaciones de paridad	332
Nivel de exposición, riesgo y paridad del interés	332
Nivel de exposición, riesgo y PPP	333
Anexo 12.1: Horizontes de tiempo y coberturas cambiarias	336
Anexo 12.2: Volar alto: El riesgo y la exposición en América Airlines	338
Resumen	341
Preguntas de revisión	342
Problemas	342
Bibliografía	343
Apéndice 12.1. la medición estadística del riesgo y del nivel de exposición de tipos de cambio	
13. El nivel de exposición contable versus el nivel de exposición real*	346
Principios contables	346
Anexo 13.1: Forma de traducir los lenguajes de los contadores y de los economistas	348
Anexo 13.2: De las tasa históricas a las tasas reales: fundamento para la adopción de un cambio de enfoque	350
* Este capítulo puede omitirse sin pérdida de la continuidad	
Variaciones reales en los tipos de cambio	350
Definición de la variación real en el tipo de cambio	350
Activos y pasivos financieros y variaciones reales en los tipos de cambio	351
Activos y pasivos financieros y cuentas financieras: aprendizajes a través de un ejemplo	353
Activos fijos y cambiarios reales en los tipos de cambios	355
Activos fijos y cuentas financieras: aprendizajes a través de un ejemplo	356
La importancia del nivel de exposición por conversión	359
Resumen	359
Preguntas de revisión	360
Problemas	360

Bibliografía	361
14. Exposición Operativa	362
El Exportador	363
Mercados cooperativos a corto plazo	363
Efectos a largo plazo: insumos comerciales	367
Competencia imperfecta	370
Análisis en unidades de monedas extrajeras	373
El importador	376
Análisis en unidades de moneda nacional	377
Análisis en unidades de moneda extranjera	379
Insumos comerciales	380
Resumen de los Efectos de los Tipos de Cambio sobre los Exportadores y sobre los Importadores	381
Efectos Resultantes de las Facturaciones en Diversos Tipos de las Divisas y Coberturas Cambiarias a Plazo	382
El exportador con insumos sujetos a exposición cambiaria	383
El exportador con cuentas por cobrar sujetas a exposición cambiaria	385
Un recordatorio: importancia de la periodicidad	386
Un ejemplo: Diferentes niveles de exposición cambiaria de Avica	386
Anexo 14.1: Una solución práctica para la estimación del nivel de exposición operativa	387
Resumen	388
Preguntas de revisión	389
Problemas	390
Bibliografía	391
Apéndice 14.1. Los tipos de cambio y los impuestos y exportadores. Un tratamiento matemático	392
El Exportador	392
Efectos resultantes en términos de moneda nacional (dólares)	392
Efectos resultantes en términos de moneda extranjera (libras esterlinas)	394
El Importador	395
Efectos resultantes en términos de moneda nacional (dólares)	395
Efectos resultantes en términos de moneda extranjera (libras esterlinas)	397
15. Cobertura de riesgo y exposición cambiaria	398
Contratar o no una cobertura cambiaria: cobertura de los administradores versus cobertura de los accionistas	398
Anexo 15.1: La decisión de contratar o no una cobertura cambiaria: los motivos de Merck	400
Coberturas de las cuentas por cobrar y de las cuentas por pagar	402
La fuerte de riesgo y de las exposición cambiaria para importadores y exportadores	402
La cobertura cambiaria por medio del mercado a plazo	402
Anexo 15.2: Distintas alternativas de las corporaciones en lo tocante a coberturas cambiarias	404
Cobertura cambiaria a través del mercado de futuros	408
Cobertura cambiaria a través del mercado de opciones	409
Cobertura cambiaria a través de la solicitud y la concesión de préstamos: swaps	411
Cobertura cambiaria a través de la moneda seleccionada para la	414

facturación	
Cobertura cambiaria a través del uso de divisas mixtas para la facturación	415
Cobertura cambiaria a través de la selección del país abastecedor: elección de la fuente	416
Un Enfoque de Ingeniería Financiera: Perfiles de Rendimiento Resultantes de Diferentes Técnica de Cobertura Cambiaria	416
Perfil del mercado a plazo	416
Perfiles del mercado de futuros	419
Perfiles del mercado de opciones	419
Resumen	421
Preguntas de revisión	422
Problemas	423
Bibliografía	424
16. Especulación, eficiencia de mercado y elaboración de pronósticos	425
Especulación a través del mercado a plazos	
Especulación a través del mercado de futuros	427
Especulación a través del mercado de opciones	427
Especulación a través de la solicitud y de la concesión de préstamos: swaps	428
Especulación a través	
Especulación a través del comercio sin cobertura cambiarias	429
Especulación a través de la volatilidad de los tipos de cambio	429
Eficiencia de Mercado	430
Elaboración de Pronósticos del Tipo de Cambio	438
El éxito y el fracaso del modelo	435
Las noticias y los tipos de cambio	438
Regímenes cambiantes	440
El récord de las agencias de pronósticos	441
El éxito de los diferentes métodos de pronóstico	445
Anexo 16.1: El éxito de los pronosticadores profesionales	446
Anexo 16.2: ¿Buena suerte o buen juicio?	447
Resumen	450
Preguntas de revisión	452
Problemas	452
Bibliografía	453
Parte Cinco	
Inversiones y Financiamientos Internacionales	
17. Administración del efectivo	457
Alternativas de inversión y de solicitud de fondos en préstamo con costos de transacción	458
El criterio de inversión con costos de transacción	458
El criterio de solicitud de fondos de préstamo con costos de transacción	460
Dimensiones Internacionales de la Administración del Efectivo	462
Ventajas resultantes de una administración centralizada de efectivo	462
Desventajas de la administración centralizada de efectivo	465
Costos de transacción, riesgo político, preferencia por la liquidez,	466

impuestos y administración del efectivo	
Anexo. 17.1: Descentralización de la administración de divisas en General Electric	467
Ejemplos de sistemas de administración de efectivo	468
Resumen	473
Preguntas de revisión	474
Problemas	474
Bibliografía	475
18. Portafolios de inversión	476
Beneficios de los portafolios de inversión internacionales	476
Diversificación de riesgos: correlaciones entre los mercados de activos nacionales	476
Volatilidad específica de los países versus estructura industrial	481
La magnitud de las ganancias provenientes de una diversificación internacional	483
Valuación de Activos de Capital a Nivel Internacional	490
El modelo nacional de valuación de los activos de capital, CAPM	490
El modelo internacional de valuación de los activos de capital, ICAPM	491
Segmentación versus integración de los mercados de capitales: una representación gráfica	492
Ganancias potenciales resultantes de la integración de los mercados de capitales	494
Evidencias en torno a la segmentación de mercado	495
Diversificación de Bonos y de Portafolios Internacionales	499
Liquidaciones de portafolios internacionales de inversión	500
Resumen	501
Preguntas de revisión	502
Problemas	503
Bibliografía	503
19. El Presupuesto de Capital de las Inversiones Extranjeras Directas	505
Presupuesto de capital: Inversiones extranjeras versus Inversiones nacionales	505
Anexo 19.1: Estrategia de inversión: un aspecto dinámico	506
Anexo 19.2: Presiones competitivas para dar curso a la inversión extranjera directa	507
Dificultades Conexas con la Evaluación de Proyectos Extranjeros	508
Flujos de Efectivo: Perspectivas Nacionales versus Perspectivas Extranjeras	509
Fondos bloqueados	509
Efectos sobre la renta de otras divisiones	509
Restricciones sobre reparticiones	509
Diferentes niveles de gravámenes	510
Tasas de Descuento: Perspectivas Corporativas Versus Perspectivas de los accionistas	511
Un ejemplo	518
La práctica real del presupuesto de capital	523
Resumen	524
Preguntas de revisión	525

Problemas	525
Bibliografía	527
Apéndice 19.1: Una revisión de los impuestos internacionales	528
Las Diferentes Formas de Impuesto	528
Impuestos corporativos	528
Impuestos al valor agregado (IVA)	529
Derechos de importación	530
Retención de impuesto	530
Impuesto de sucursales versus impuesto de subsidiarias	530
Estructura Organizativa para la Reducción de Impuesto	531
La corporación de ventas extranjeras (FSC)	531
Subsidiarias del tipo 80 - 20	533
Fijación interna de precios	533
Paraísos fiscales	533
Apéndice 19.2: La divisa del flujo de efectivos y la elección de la tasa de descuento	534
20. El Crecimiento y las Preocupaciones de las Empresas multinacionales	537
El Crecimiento de las Corporaciones Multinacionales	540
Razones que justifican el crecimiento de las compañías multinacionales (MNCs)	540
Anexo 20.1: La importancia de contar con un buen nombre	543
Evidencias empíricas sobre el crecimiento de las compañías multinacionales	546
Aspectos Especiales a los que se Enfrentan las Corporaciones Multinacionales: Precios de Transferencia	547
Anexo 20.2: Empresas multinacionales: criaturas de las imperfecciones del mercado	548
Medición de los precios de transferencia	548
Consideraciones estratégicas en la fijación de precios de las transferencias	
Aspectos Especiales a los que se Enfrentan las Corporaciones Multinacionales: Precios de Transferencias	552
La medición del riesgo país	548
Consideraciones estratégicas en la fijación de precios de las transferencias	550
Consideraciones prácticas en la fijación de los precios de transferencia	551
Aspectos Especiales a los que se Enfrentan las Corporaciones Multinacionales: Riesgo País	
La medición del riesgo del país	553
Métodos de reducción del riesgo de un país	556
La compra de seguros sobre inversiones	558
Problemas y beneficios del crecimiento de las empresas multinacionales	559
Anexo 20.3: ¿Exportan empleos las empresas multinacionales de Estados Unidos?	562
Alianzas transnacionales	562
Resumen	563
Preguntas de revisión	564

Problemas	565
Bibliografía	566
21. Financiamiento Internacional	567
Financiamiento del Capital Contable	567
Determinación del país en el cual deberían emitirse acciones	567
Anexo 21.1: Exageraciones de diferencias: Los costos de los préstamos EU – Japón son más similares de lo que parece	569
Anexo 21.2: Búsqueda en el extranjero: el atractivo de los eurovalores	570
El vehículo de la emisión de acciones	572
Financiamiento con Bonos	
Bonos extranjeros versus eurobonos	573
Selección de la divisa de la emisión	573
Solicitud de fondos en préstamos con ingresos de fuentes del extranjero	579
Consideraciones fiscales	579
Otras consideraciones inherentes al financiamiento con bonos	581
Bonos de denominación múltiple	581
El vehículo de la emisión de bonos	583
Financiamiento bancario, Préstamo Directos y Demás Vehículos Similares	583
Préstamo en paralelo	585
Swaps de crédito	587
Préstamo del Gobierno y de los Bancos de Desarrollo	587
Otros Factores que afectan al Financiamiento de las Subsidiarias	588
Estructura Financiera	589
Determinación de la estructura financiera por la compañía matriz o por la subsidiaria	589
Estructura capital en diferentes países	590
Resumen	592
Preguntas de revisión	593
Problemas	594
Bibliografía	594
Parte Seis	
Estructura Institucional del Comercio y de las Finanzas Internacionales	
22. La banca multinacional	599
Los Mercados de Eurodólares y de Euromonedas	600
¿Qué son los eurodólares y las euromonedas?	600
¿Por qué se desarrollaron los depósitos en eurodólares?	600
Determinación de las tasas de interés de euromonedas	604
Diferentes tipos de instrumentos de euromonedas	605
Redepósitos y expansión múltiple de euromonedas	607
Banca Multinacional	610
La multinacionalización de la banca	610
Característica organizacionales de la banca multinacional	610
¿Por qué se ha convertido la banca en una institución multinacional?	616
Los problemas de la banca multinacional	618
Anexo 22.1: Derivados: diferenciación de la hipérbola	621
Resumen	622

Preguntas de revisión	622
Problemas	623
Bibliografía	654
23. Instrumentos e Instituciones del Comercio Internacional	626
Dimensiones Adicionales del Comercio Internacional	626
El Comercio Internacional y las Cartas de Crédito: Revisión de una transacción Típica	626
Pagos Alternativos y Procedimientos de Garantía	631
Cuentas abiertas y ventas de consignación	631
Anticipos en efectivo y créditos confirmados	631
Seguros sobre exportación	632
Fundamento para la concesión de seguros sobre créditos proporcionados por el gobierno	633
El Financiamiento del Comercio Internacional	634
Financiamiento a corto plazo: aceptaciones bancarias	634
Forfaiting: Una forma de financiamiento a plazo medio	635
Anexo 23.1: Sistema de inventarios justo a tiempo: demasiado tarde para el Mercader de Venecia	636
Financiamiento a través de agencias exportadoras del gobierno	638
Comercio en Especie	640
Las distintas formas de comercio en especie	640
Razones por las cuales ocurre el comercio en especie	642
Instituciones que Regulan el Comercio Internacional	643
La Organización Mundial de Comercio y el GATT	643
Áreas de libre comercio y uniones aduanales	644
Anexo 23.2: Zonas de libre comercio de EU	645
Resumen	647
Preguntas de revisión	648
Problemas	649
Bibliografía	649
Glosario	651
Índice de Nombres	687
Índice Temático	693