

Mercados Financieros Internacionales

Jesús Palomo

jesus.palomo@urjc.es

Departamento de Economía de la Empresa

Área de Finanzas

<http://vangogh.fcjs.urjc.es/~jesus>

Contenido

- 1 Mercado de divisas futuro y plazo
 - Introducción
 - Mercado de divisas futuro y plazo
 - Paridad de tipos de interés
 - Prima o descuento a plazo

Introducción

Dado que la variación de t.c. es inevitable, los mercados financieros han creado productos para

- Proteger del riesgo de cambio
- Suavizar los efectos de la variación del t.c.

Contratos *a futuro* Contratos *a plazo*

Contratos de futuro y a plazo

- **A futuro:** Se negocian en mercados organizados.
- **A plazo:** Se negocian en mercados no organizados (*Over The Counter*).
- Son operaciones en las que se acuerda en el momento actual un t.c. que se aplicará en el futuro.
- Son de obligado cumplimiento, con independencia de la evolución real del t.c.

Mercado de divisas futuro y plazo

Mercado de divisas a plazo

- Negociado en Banco
- Varios precios
- No hay intermediarios
- Cualquier cantidad y divisa
- Fecha de vencimiento acordada
- No comisiones
- No depósito
- Se liquida en divisa

Mercado de divisas a futuro

- Negociado en Bolsa
- Precio único
- Bolsa intermediario
- Cantidad y divisa estandarizada
- Fecha de vencimiento estandarizada
- Comisiones
- Depósitos de garantía
- Liquidación por diferencias

Mercados de Futuros

- **I.M.M. Chicago Mercantil Exchange (CME):** Se negocia frente el USD, GBP, JPY, CHF, EUR, CAD, AUD, BRL, MXP, NOK,...
- <http://www.cme.com>
- **Philadelphia Stock Exchange (PHLX):** Se negocia frente al USD, GBP, JPY, CHF, EUR, CAD. <http://www.phlx.com>
- **Bolsa Brasileira de Futuros (BM&F):** Se negocia el USD frente el BRL. <http://www.bmf.com.br>
- **Tokyo International Financial Futures Exchange (TIFFE):** Se negocia el USD frente al JPY.
<http://www.tfx.co.jp/en/>
- **Manila, Nueva Zelanda, Singapore, etc.**

Condiciones de los contratos de futuros

CME EURO FX

FUTURES		OPTIONS				
CME Euro FX Futures						
Trade Unit	125,000 Euro	Trading Venue: Floor				
Settle Method	Physically Delivered	Hours	7:20 a.m.-2:00 p.m. LTD(9:16 a.m.)^	Minimum Fluctuation	Regular	0.0001=\$12.50
		Listed	All listed series		Calendar Spread	0.00005=\$6.25
Point Descriptions	1 point = \$.0001 per Euro = \$12.50 per contract	Strike	N/A		All or None	0.00005=\$6.25
		Limits	No limits			
Contract Listing	Six months in the March Quarterly Cycle. Mar, Jun, Sep, Dec. See notes +++ ** Current Listings	Trading Venue: CME® Globex®				
Strike Price Interval	N/A	Hours	Mon/Thurs 5:00 p.m.-4:00 p.m. Sun & Hol 3:00 p.m.-4:00 p.m.	Minimum Fluctuation	Regular	0.0001=\$12.50
		Listed	All listed series plus 3 calendar spreads		Calendar Spread	0.00005=\$6.25
Product Code	Clearing=EC Ticker=EC GLOBEX=6E ACON=UG (100 Threshold)&	Strike	N/A			
		Limits	No limits			

Condiciones de los contratos de futuros (cont.)

Listed Product	Exchange Forex Margin Contracts			
Currency	:: US Dollar/Japanese Yen :: Euro/Japanese Yen :: British Pound/Japanese Yen :: Australian Dollar/Japanese Yen :: Swiss Franc/Japanese Yen :: Canadian Dollar/Japanese Yen :: New Zealand Dollar/Japanese Yen			
Trading unit	10,000 currency units			
Price quotation	Yen equivalent to 1currency			
Tick size	0.01(1pip)			
Tick value	¥100			
Settlement	Cash Settlement (¥)			
Swap point	Single price (¥ denominated)			
Trading hours	:: US Dollar/Japanese Yen :: Euro/Japanese Yen :: British Pound/Japanese Yenimg :: Australian Dollar/Japanese Yen :: Swiss Franc/Japanese Yen :: Canadian Dollar/Japanese Yen			
	Days	Pre-open	Opening	Closing
Non-period of summer time In New York	Monday	7:45AM	7:55AM	The next day 6:55AM
	Tuesday-Thursday	7:45AM	7:55AM	The next day 6:55AM
	Friday	7:45AM	7:55AM	The next day 6:00AM
The period of summer time In New York *1	Monday	7:00AM	7:10AM	The next day 5:55AM
	Tuesday-Thursday	6:45AM	6:55AM	The next day 5:55AM
	Friday	6:45AM	6:55AM	The next day 5:00AM

Condiciones de los contratos de futuros (cont.)

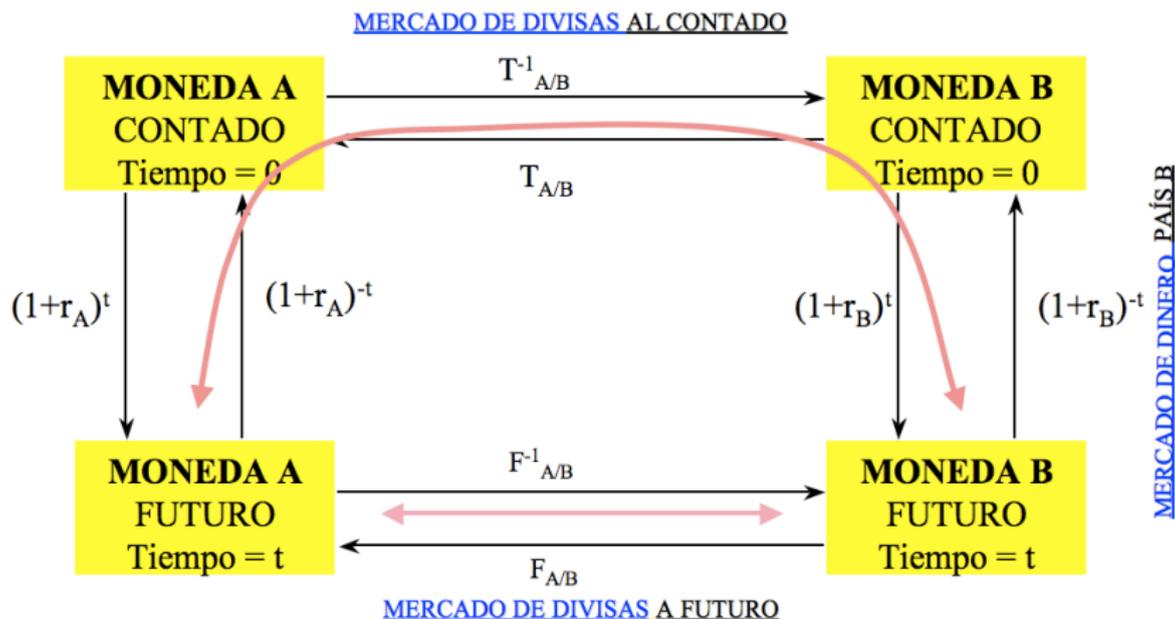
Trading hours	:: New Zealand Dollar/Japanese Yen *2				
	Days	Pre-open	Opening	Closing	
Non-period of summer time in New York	Monday	7:45AM	7:55AM	The next day 2:55AM	The next day of the first Sunday in November- The day before of the second Sunday in March
	Tuesday-Thursday	7:45AM	7:55AM		
	Friday	7:45AM	7:55AM		
The period of summer time in New York *1	Monday	7:00AM	7:10AM	The next day 2:55AM	The second Sunday in March - The first Sunday in April
	Tuesday-Thursday	6:45AM	6:55AM	The next day 3:55AM	The next day of the first Sunday in April- The day before of the last Sunday in September
	Friday	6:45AM	6:55AM	The next day 2:55AM	The last Sunday in September - The first Sunday in November
Non-trading day	Saturday, Sunday, New Year's Day and January 2nd when January 1st falls on a Sunday.				

Tipo de cambio a futuro

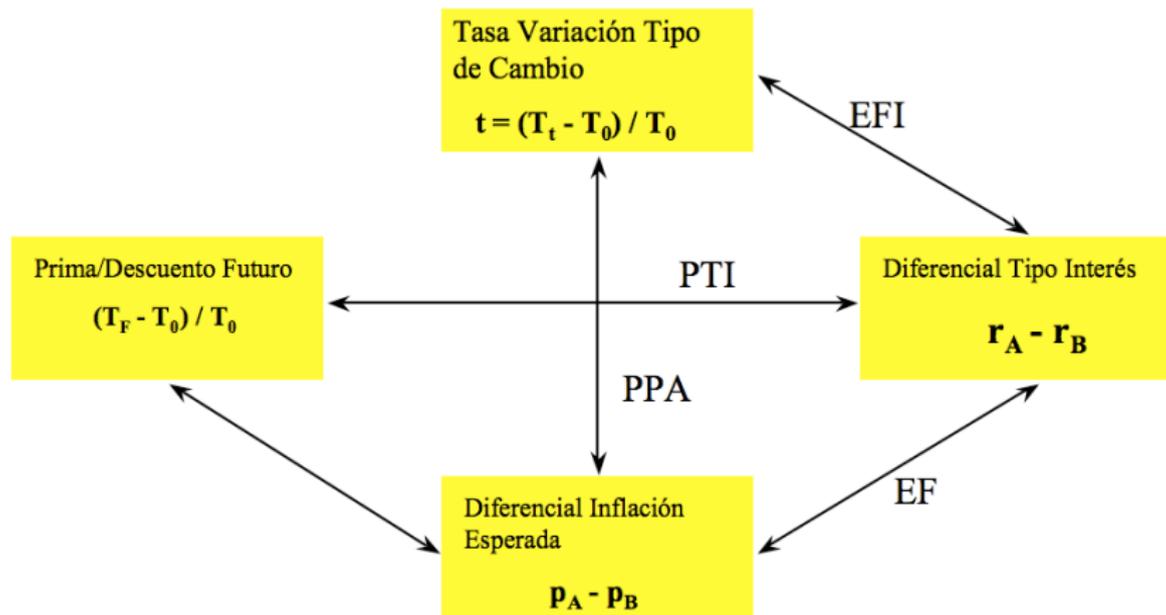
El tipo de cambio **forward** no puede ser diferente del que se obtiene al realizar una operación combinada en los mercados de capitales y de divisas **spot**.

- En caso contrario, habría oportunidad de **arbitraje**.

Mercado de Divisas - Mercado de Dinero



Paridad de tipos de interés



Teoría de la paridad de tipos de interés

Relaciona el t.c. futuro con los tipos de interés. Consiste en:

- Toma a préstamo en A, para cambiar por B,

$$T_{A/B} \frac{1}{1+r_B}$$

Invierte en B y recupera 1 u.m. moneda extranjera.

- Devuelve préstamo por

$$T_{A/B} \frac{1}{1+r_B} (1+r_A)$$

cantidad de moneda nacional (A) que se paga dentro de 1 año para obtener 1 u.m. de B.

Teoría de la paridad de tipos de interés (cont.)

- Recordemos:

$$T_{A/B}^{Forward} = T_{A/B}^{Spot} \frac{(1 + r_A)}{1 + r_B}$$

- En términos de prima o descuento, tenemos

$$\frac{T_{A/B}^{Forward} - T_{A/B}}{T_{A/B}} = f_{A/B} = \frac{r_A - r_B}{1 + r_B}$$

en forma abreviada

$$f_{A/B} = r_A - r_B$$

donde $f_{A/B}$ es la tasa de variación del t.c. spot y t.c. forward.

Prima o descuento a plazo

Prima	$T_{A/B}^{Forward} > T_{A/B}^{Spot}$	$f_{A/B} > 0$	$r_A > r_B$	$\frac{1+r_A}{1+r_B} > 1$
-------	--------------------------------------	---------------	-------------	---------------------------

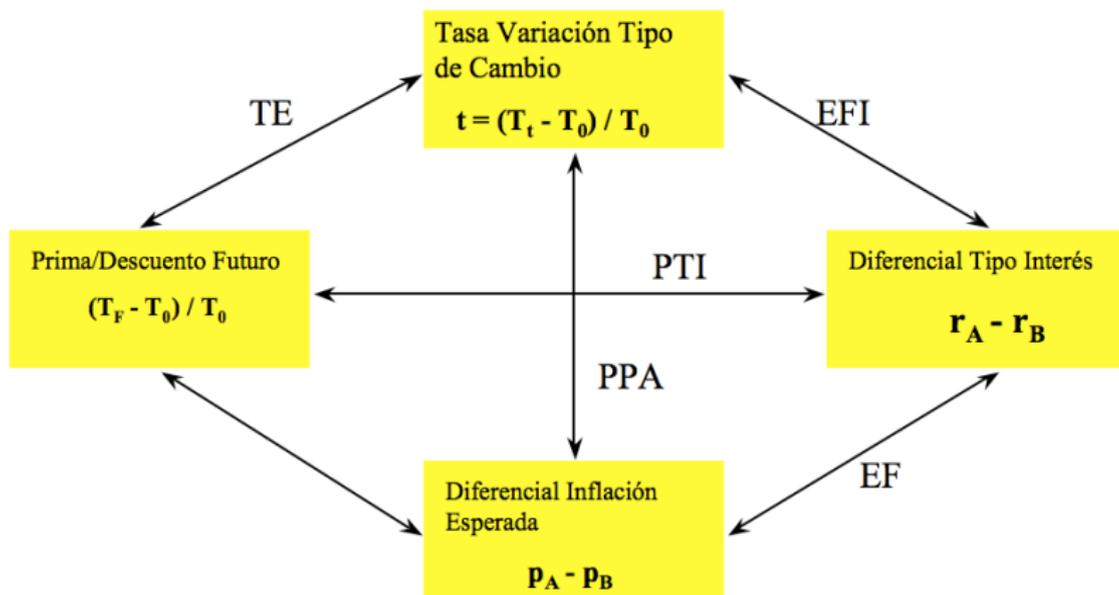
Descuento	$T_{A/B}^{Forward} < T_{A/B}^{Spot}$	$f_{A/B} < 0$	$r_A < r_B$	$\frac{1+r_A}{1+r_B} < 1$
-----------	--------------------------------------	---------------	-------------	---------------------------

Prima o descuento a plazo (cont.)

Conclusiones:

- La prima o descuento a plazo es igual a la diferencia de tipos de interés
- El tipo de cambio forward no es especulativo.

Teoría de las Expectativas



Teoría de las Expectativas (cont.)

Compararemos el EFI con la PTI

$$t_{A/B} = r_A - r_B$$

$$f_{A/B} = r_A - r_B$$

$$t_{A/B} = f_{A/B}$$

$$\frac{T_{A/B}^t - T_{A/B}^0}{T_{A/B}^0} = \frac{T_{A/B}^{\text{Forward}} - T_{A/B}^0}{T_{A/B}^0}$$

$$T_{A/B}^t = T_{A/B}^{\text{Forward}}$$

Agradecimientos

Estas transparencias están realizadas con la colaboración del material elaborado por los profesores

- CU D. Luis T. Díez de Castro
- TEUI Dña. M. Luisa Medrano.