

**UNIVERSIDAD NACIONAL PEDRO HENRIQUEZ UREÑA
UNPHU**

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y SOCIALES
PROGRAMA DE CURSOS MODULARES
ESCUELA DE ADMINISTRACION Y MERCADEO**



“LA GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL”

**MODULO: GLOBALIZACION EN EL
CONTEXTO DE LA EMPRESA**

**INFORME FINAL SUSTENTADO POR
LOURDES PATRICIA CACERES CACERES
JANICE PADILLA RISK**

**PARA OPTAR POR EL GRADO DE
LICENCIADO EN ADMINISTRACION DE EMPRESAS**

SANTO DOMINGO, R. D.
DICIEMBRE DE 1996

DEDICATORIA

A mi hijo **Alexander Gabriel**, por ser lo más importante en mi vida. Tú me diste la motivación e inspiración para llevar a cabo todas mis metas. Gracias mi bebé.

A mi **esposo**, mi único amor, por su comprensión y total entrega.

A mis padres por darme tanto amor y ternura y acompañarme en los momentos de dificultad y de alegría, estimularme a seguir adelante.

A mi **familia**, por su apoyo y estímulo.

A mi amiga **Patricia**, por su amistad y esfuerzo compartido.

JANICE

DEDICATORIA

A mi hija **Paola Patricia**, por ser mi inspiración y motivación para continuar adelante y por recibirme todas las noches con esa bella sonrisa y gran alegría a pesar de mi ausencia. Te quiero mucho y que Dios te bendiga.

A mi esposo **José Miguel** por enseñarme a creer en mí y a sobrepasar las barreras para lograr mis metas. Gracias por tu comprensión y apoyo incondicional.

A **Mami** y a **Papi** por darme siempre su amor y por todos sus sacrificios y paciencia para ver realizada su obra.

A mis **hermanas** por ser fuente de inspiración para seguir adelante y por toda la ayuda prestada en todo momento.

A mi compañera **Janice** por brindarme su amistad y apoyo.

PATRICIA.

AGRADECIMIENTOS

A Dios nuestro maestro y amigo por permitirnos finalizar nuestras carreras y por mantener en nuestros corazones su llama de amor y esperanza cada día.

A los coordinadores y profesores de los cursos modulares por toda la ayuda prestada y por sus enseñanzas.

A la Universidad Nacional Pedro Henríquez Ureña por brindarnos una buena preparación académica en el transcurso de nuestras carreras.

PATRICIA Y JANICE

INDICE

	Pág.
DEDICATORIA	III
AGRADECIMIENTOS	V
INTRODUCCION	1
CAPITULO I: LA GESTION FINANCIERA INTERANCIONAL	2
1.1 Finanza	3
1.1.1 Concepto e importancia	
1.1.2 Areas de las finanzas	
1.1.3 La función de las finanzas	
1.1.4 Finanzas modernas	
1.2 Economía internacional	5
1.2.1 Concepto	
1.2.2 División (o ramas) de la Economía Internacional	
1.2.3 Importancia de la Economía Internacional	
1.3 Gestión financiera internacional	8
1.3.1 Importancia de la Gestión Financiera Internacional	
1.4 La Contabilidad Nacional y la Balanza de Pagos	10
1.4.1 Macroeconomía Internacional	
1.4.2 La contabilidad nacional y el producto nacional bruto (PNB)	
1.4.3 La balanza de pagos	
1.4.3.A -Concepto	
1.4.3.B -Características y naturaleza de la balanza de pagos	
1.4.3.C -Importancia de la balanza de pagos	
1.4.3.D -Estructura de la balanza de pagos	
1.5 Política económica internacional	15
1.5.1 Política económica internacional	
1.5.2 Mercado de cambio extranjero	
1.5.2.A - Naturaleza, organización y funciones	
1.5.2.B -Actividades que dan origen a transacciones de cambio extranjero	
1.5.2.C -Necesidad de un mecanismo de mercado	
1.5.2.D -Cámara de compensación hipotética	
1.5.2.E -Arbitraje	
1.5.2.F -Riesgo de cambio	
1.5.2.G -Especulación	
1.5.2.H -Tazas de cambio fijas, flexibles, directas, indirectas y cruzadas	
1.5.3 El mercado de divisas, los tipos de interés y los tipos de cambios	
1.5.3.A El mercado de divisas	
1.5.3.A.1 Concepto	
1.5.3.A.2-Naturaleza del mercado de divisas	
1.5.3.A.3-Organización del mercado de divisas	
1.5.3.A.4-Ambito geográfico del mercado de divisas	
1.5.3.A.5-Funciones del mercado de divisas	
1.5.3.A.6-Participantes del mercado de divisas	
1.5.3.A.7-Características y tamaño del mercado de divisas	
1.5.3.A.8-Tipos de transacciones en el mercado de divisas	

1.5.3.B	-Los activos y sus rentabilidades	
1.5.3.C	-Los tipos de interés	
1.5.3.D	-Los tipos de cambio	
1.5.3.D1	-Naturaleza	
1.5.3.D2	-Función	
1.5.3.D3	-Tipos de riesgo de cambio	
1.5.3.E	- Inflación, tasas de interés y tipos de cambio	
1.6	El sistema monetario internacional	31
1.6.1	Concepto	
1.6.2	Necesidad de un buen sistema monetario internacional	
1.6.3	El papel de las relaciones monetarias internacionales	
1.6.4	Clasificación de los sistemas monetarios internacionales	
1.6.5	Funciones y características del sistema monetario internacional	
1.6.6	El sistema Bretton Woods	
CAPITULO II:	LA INVERSION INTERNACIONAL	36
2.1	Antecedentes	37
2.2	Presupuesto de capital internacional	37
2.3	Factores de riesgo de la inversión internacional	38
2.4	Gravamen fiscal	39
2.5	Riesgo político	40
2.6	Privación de riquezas	41
2.7	Conflictos de metas entre las multinacionales y las políticas gubernamentales no económicas	42
2.8	Protección contra el riesgo de inversión internacional	44
CAPITULO III:	FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL	45
3.1	Concepto, naturaleza y características	46
3.2	Mercados financieros globales	47
3.2.1	El mercado internacional de créditos	
3.2.2	El mercado internacional de bonos	
3.2.3	El mercado internacional de valores	
3.3	Instrumentos de financiamiento internacional	56
3.4	Algunas instituciones internacionales de crédito	61
CAPITULO IV:	ADMINISTRACION FINANCIERA INTERNACIONAL	63
4.1	Objetivos de la administración financiera	64
4.2	La administración financiera moderna	64
4.3	Importancia de la administración financiera	65
4.4	Administración financiera internacional	66
4.5	Efectos de la inflación sobre la administración financiera internacional	70
CAPITULO V:	GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL DE LA REP. DOMINICANA	72
5.1	Los países en vías de desarrollo y el problema de la deuda externa internacional	73
5.2	Obstáculos de la Rep. Dom. para la gestión financiera internacional	80
5.3	La deuda externa global de la República Dominicana.	81
CONCLUSION		90
BIBLIOGRAFIA		91
ANEXO		92

INTRODUCCION

El objetivo general de este trabajo es conocer la naturaleza y utilidades de la gestión financiera internacional, analizándola junto a las políticas económicas internacionales con sus principales componentes. Analizaremos los principales aspectos que conforman la estructura fundamental de la gestión financiera internacional así como las variables que influyen en el desenvolvimiento de ésta.

Estudiaremos la importancia de la contabilidad nacional y de la balanza de pagos de cada país y cómo las interacciones de las economías nacionales influyen en la configuración de la actividad macroeconómica mundial.

La única particularidad de la gestión financiera internacional reside en que necesita negociar con más de una moneda lo que hace resaltar la importancia del estudio del mercado de cambio extranjero y del mercado de divisas . Destacaremos a continuación cómo operan éstos mercados internacionales, porque los tipos de cambio varían y todo lo relacionado al riesgo de cambio.

En el capítulo II estudiaremos la importancia de la inversión internacional, sus riesgos y pasos a tomar para protegerse contra el riesgo de inversión internacional.

En el capítulo III analizaremos las diferentes formas de financiamiento internacional y los mercados financieros globales tales como el mercado internacional de créditos, de bonos y de acciones, al igual que los instrumentos de financiamiento internacional y algunas instituciones de crédito y financiamiento internacional existentes.

Más adelante destacaremos en el capítulo IV la importancia de la administración financiera internacional, sus objetivos, los efectos de la inflación sobre ella, y su evolución.

Finalmente, en el capítulo V, nos ubicaremos en el ámbito de los países en vía de desarrollo y el problema de la deuda externa analizándo los obstáculos para la República Dominicana para una adecuada gestión financiera internacional y su deuda externa global.

CAPITULO I

LA GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL

CAPITULO I. LA GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL

1.1 Finanzas.

1.1.1 Concepto e Importancia. ¹

“Las finanzas son un cuerpo de hechos, principios y teorías relacionados con la búsqueda (por ejemplo de préstamos) y la utilización del dinero por individuos, negocios y gobiernos. Esta abarca muchas sub-áreas incluso finanzas personales, instituciones financieras y finanzas empresariales”²

El problema financiero del individuo es maximizar su bienestar con utilización apropiada de recursos disponibles. Las finanzas tratan de cómo los individuos dividen su ingreso entre consumo (comida, vestido, etc.) e inversión (acciones, bonos, propiedad, raíz, etc.), cómo escoger entre oportunidades de inversión aumentados y cómo consiguen el dinero para asegurarse un consumo o inversión aumentados.

Las empresas tienen también el problema de asignación de recursos y de consecución de dinero así como también debe determinar qué inversiones hacer y cómo financiar esas inversiones. La firma busca maximizar la riqueza de sus propietarios (accionistas).

Las finanzas también abarcan estudios de mercados financieros e instituciones, y las actividades de gobiernos, con énfasis en aquellos aspectos relacionados con decisiones financieras de individuos y compañías. Una familiaridad con las limitaciones y oportunidades suministradas por el medio ambiente institucional es crucial para el proceso de toma de decisiones de individuos y empresas. Además, las instituciones financieras y los gobiernos tienen problemas financieros comparables a los individuos y empresas. El estudio de esos problemas es una parte importante del campo de las finanzas.

1. crf Schall. Lawrence y Haley, Charles W. Administración Financiera. Pag 12-13.

2. op. cit. Pag 12.

1.1.2 Areas de las Finanzas.³

Las finanzas consta de tres áreas interrelacionadas:

1) Mercados de dinero y de capitales, que trata de muchos de los tópicos que se cubren en la macroeconomía.

2) Inversiones, la cual se centra en las decisiones de individuos y de instituciones financieras y de otra naturalezas cuando eligen valores para sus carteras de inversiones. Las tres funciones principales del área de inversiones son:

a) Ventas

b) Análisis de valores individuales

c) Determinación de la mezcla óptima de valores para un inversionista dado.

3) Administración financiera o “las finanzas en los negocios”, cuya área de desempeño se relaciona con la administración real de la empresa.

1.1.3 La Función de las Finanzas.⁴

Aunque los aspectos específicos varían de acuerdo con la naturaleza de cada organización, las funciones financieras básicas son la inversión, el financiamiento y las decisiones sobre dividendos de una organización. El flujo de fondos se obtienen de fuentes externas y se asignan con base en diferentes aplicaciones. El flujo de fondos que circula dentro de la empresa debe ser debidamente coordinado. Los beneficios que se acumulan para las fuentes de financiamiento adquieren la forma de rendimientos, reembolsos, productos y servicios. Estas funciones deben ser ejecutadas por las empresas comerciales, la dependencias del gobierno, así como por organizaciones no lucrativas. La meta del administrador financiero consiste en planear, obtener y usar los fondos para maximizar el valor de la organización. Existen varias tareas involucradas en estas actividades:

1. Planeación y preparación de pronósticos.
2. Decisiones financieras e inversiones de importancia mayor.
3. Coordinación y control.

4. Forma de tratar con los mercados financieros.

3.- crf Weston, J. Fred y Bringham, Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. Pag 5.

4.- crf Weston J. Fred y Copeland, Thomas E. Finanzas en Administración. Pag 6-7.

1.4 Finanzas Modernas.⁵

La evolución de las finanzas ha tenido gran repercusión sobre el papel y la importancia de la administración financiera. Las finanzas han evolucionado del estudio descriptivo que eran antes; y ahora incluye análisis rigurosos y teorías normativas. Han dejado de ser un campo preocupado fundamentalmente por la obtención de fondos para abarcar la administración de activos, la asignación del capital y la valuación de la empresa en el mercado global; ya no son un campo con común interés primordial en el análisis externo de la empresa, sino que dan gran importancia a la toma de decisiones dentro de la empresa. La principal características de las finanzas actuales es su cambio continuo por nuevas ideas y técnicas. Hay una gran diferencia entre el papel del administrador financiero en comparación con lo que era hace veinte años. Los profesores y administradores financieros tienen que acostumbrarse a aceptar el medio cambiante y superar sus retos. Para este fin tienen que comprender a la perfección el objetivo fundamental de la empresa.

1.2 Economía Internacional.⁶

1.2.1 Concepto.

“La Economía Internacional estudia la manera cómo interactúan diferentes economías en el proceso de asignar los recursos escasos para satisfacer las necesidades humanas. A diferencia de la teoría económica general la cual se ocupa de los problemas de una sola economía cerrada (aunque en el mundo real no existe ninguna economía cerrada, excepto la economía mundial misma) la economía internacional se centra en los problemas de dos o más economías, examinando los mismos problemas de la teoría económica general, pero analizándolos en un contexto internacional”.⁷

5.- crf Van Horne, James C. Administración Financiera. Pag 2-7.

6.- crf Chacholiades, Miltiades. Economía Internacional. Pag 1-10; crf Krugman, Paul R. y Obstfeld,

7.- Maurice, Economía Internacional. Teoría y Práctica. Pag 1-10.

Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag 3.

1.2.2 División de la Economía Internacional.

La economía internacional se divide en dos ramas principales:

1. El Comercio Internacional: Es una teoría de intercambio de equilibrio estático de largo plazo, en el cual se supone que ha sido completado el proceso de ajuste monetario de corto plazo, con el dinero en su papel de velo. El enfoque de la teoría del comercio internacional, por naturaleza, es básicamente microeconómico.

El análisis del comercio internacional pone el acento en las transacciones reales de la economía internacional, esto es en aquellas transacciones que implican un movimiento físico de bienes o un compromiso tangible de recursos económicos.

2. Finanzas Internacionales: Es una teoría que se centra en los aspectos monetarios de las relaciones internacionales. Por su naturaleza, su enfoque es principalmente macroeconómico y se ocupa particularmente de los problemas a corto plazo de desequilibrio, ajuste de la balanza de pagos y de las dificultades que enfrenta la economía mundial para alcanzar el equilibrio internacional. Las finanzas internacionales se ocupan de las políticas económicas que pueden ser necesarias para lograr el equilibrio internacional cuando los procesos automáticos sean demasiado lentos o no funcionen apropiadamente.

El análisis financiero internacional pone acento en el lado monetario de la economía internacional esto es en las transacciones internacionales.

1.2. 3 Importancia de la Economía Internacional.

El estudio de la economía internacional que incluye el comercio y las finanzas internacionales ha sido siempre una parte muy activa y polémica de la economía. La mayoría de las reflexiones claves del análisis económico moderno provienen de los debates sobre comercio internacional y política monetaria de los siglos XVIII y XIX. Aún así, nunca ha sido el estudio de la economía internacional tan importante como lo es hoy en día. A través del comercio internacional de bienes y servicios, y de los flujos internacionales de dinero, las economías de los diferentes países están ahora más estrechamente relacionadas que nunca con anterioridad. Al mismo tiempo, la economía mundial es más turbulenta ahora de lo que lo ha sido en varias décadas. Mantenerse a la altura de los cambios del entorno internacional ha

sido la preocupación central de las estrategias de las empresas y de las políticas económicas internacionales de los Estados Unidos.

Hasta principios de la década de los años 70, la relación entre los Estados Unidos y la economía mundial fue asimétrica, ésta parecía ser autosuficiente y cerrada. En la década de 1960 las exportaciones e importaciones de los Estados Unidos representaron menos de 5% de su Producto Nacional Bruto (PNB) y se pensaba que la economía era inmune a eventos económicos que tuvieran lugar en sitios alejados, en contraste con los países extranjeros que estaban influidos en gran medida por los sucesos que tuvieran en los Estados Unidos, debido al importante tamaño de su economía. Una recesión en los Estados Unidos esparcía su sombra por el resto del mundo.

Nada permanece inalterado y ahora: 1) Los Estados Unidos exportan mucho más de lo que producen e importan mucho más de lo que consumen de lo que solían hacer en el pasado. Sus exportaciones e importaciones han crecido de una manera sustancial a través de los años. Desde 1965 a 1980, el porcentaje de las exportaciones y de las importaciones sobre el PNB se ha más que desbordado. También, 2) El comercio de los Estados Unidos ha sufrido bruscas fluctuaciones desde 1980. De 1980 a 1987, las exportaciones cayeron respecto al PNB mientras que las importaciones no lo hicieron. En el 1988 y 1989 hubo, contrariamente, un boom de las exportaciones. Tanto la tendencia a largo plazo hacia el aumento del comercio como el brusco descenso reciente de las exportaciones Estadounidenses con respecto a sus importaciones han sido acontecimientos cruciales para la economía de los Estados Unidos.

Con la apertura de la economía de los Estados Unidos muchas industrias tradicionalmente importantes como la del acero y la automovilística, se vieron expuestas a un severo ataque de la competencia, obligándolos a recortar sus presupuestos o cerrar sus puertas. Estas industrias se quejaban y clamaban por la protección de la competición extranjera. Los Estados Unidos que había sido el campeón del libre comercio ahora se cuestionaba acerca de los beneficios, de si éste era un amigo o enemigo y se sentía moralmente obligado a defender a sus trabajadores de la influencia de los productos extranjeros. Cuando el ambiente se torna áspero, ciertos con intereses especiales, despiertan los sentimientos patrióticos de los ciudadanos influyéndolos para no comprar productos extranjeros. Hay muchas cosas en juego, por eso es tan importante el estudio internacional, aunque haya sido reciente que éste haya vuelto a ser

importante para los Estados Unidos, otros países han sido conscientes durante mucho tiempo de la importancia que el comercio internacional representa para el bienestar, la prosperidad y el crecimiento.

1.3 Gestión Financiera Internacional.⁸

1.3.1 Importancia de la Gestión Financiera Internacional.

Durante los últimos 20 años ha aumentado la popularidad del estudio de las finanzas internacionales de una forma inusitada debido a tres grandes tendencias en el mundo de los negocios y a las correspondientes oportunidades de beneficiarse de estas tendencias. Las tendencias se pueden resumir de la siguiente manera:

1) La empresa multinacional se percibe como una institución única en su género que ha aumentado su importancia actuando como elemento catalizador y simplificador del comercio internacional y como productor en los países donde están localizadas sus filiales. El éxito de las empresas multinacionales dependerá de reconocer y aprovechar las imperfecciones de los mercados internacionales de productos y factores de producción y activos financieros de manera que continuarán creciendo rentablemente. La aparición de la firma multinacional como actor principal en los acontecimientos internacionales ha estimulado la creación de cursos sobre negocios internacionales en las facultades de administración de empresas. En todo el mundo, la versión financiera de esos cursos se denomina Gestión Financiera Internacional o Finanzas de las Empresas Multinacionales, para distinguirlos de los cursos tradicionales de finanzas internacionales importados por los departamentos de economía.

2) Los tipos de cambio variables pueden aumentar el riesgo, pero al mismo tiempo crean grandes oportunidades de ganancia y beneficio para las empresas y los inversionistas, si se tiene un adecuado conocimiento de la gestión del riesgo cambiario.

8.- crf Eiteman, David K. y Stonehill, Arthur I. Las Finanzas de las Empresas Multinacionales. Pag 3-4.

3) Aunque la tendencia hacia la integración global de los mercados de dinero y de capital tiende a eliminar las imperfecciones del mercado que impiden el flujo de capital internacionalmente, continuarán existiendo oportunidades excelentes para que las empresas reduzcan los costos de capital buscándolo en el ámbito internacional y para que los inversionistas puedan aumentar sus beneficios y ganancias y a la vez disminuir sus riesgos mediante la diversificación de la cartera internacional.

1.4 La Contabilidad Nacional y la Balanza de Pagos.⁹

1.4.1 Macroeconomía Internacional.

“La macroeconomía es la rama de la economía que estudia cómo vienen determinados los niveles generales de empleo, de producción y de crecimiento”¹⁰

A través del estudio de la macroeconomía internacional comprenderemos cómo las interacciones de las economías nacionales influyen en la configuración de la actividad macroeconómica mundial.

El análisis macroeconómico destaca cuatro aspectos: el desempleo, el ahorro, los desequilibrios comerciales, el dinero y el nivel de precios.

La macroeconomía internacional considera que cada país utiliza su propia moneda, y que los efectos de un cambio de su política monetaria (por ejemplo un cambio en la oferta monetaria) pueden difundirse más allá de sus fronteras alcanzando a otros países. La estabilidad en los niveles de precios es un objetivo importante de la política macroeconómica internacional.

Iniciaremos el análisis de la macroeconomía internacional, explicando los conceptos de contabilidad nacional que los economistas utilizan para describir los niveles de producción y de transacciones internacionales que caracterizan a un país. Para obtener una descripción completa de las interrelaciones macroeconómicas que se producen entre las economías que participan en el comercio internacional, tenemos que utilizar dos herramientas esenciales. La primera de ellas, la **contabilidad nacional**, recoge todos los gastos que contribuyen a la formación de la renta y el producto de un país. La balanza de pagos, nos permitirá observar las variaciones del nivel de endeudamiento exterior de un país así como la evolución de las exportaciones e importaciones de sus sectores industriales competitivos. La balanza de pagos también refleja la relación existente entre las transacciones exteriores y las ofertas monetarias nacionales.

9.- crf Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. op. cit. Pag 328.

10.- crf Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. op. cit. Pag 328.

La macroeconomía internacional está interesada en el pleno empleo de los recursos económicos, y en la estabilidad del nivel de precios en el conjunto de la economía mundial. Debido a que la renta nacional y la balanza de pagos reflejan los modelos de gastos nacionales y sus repercusiones internacionales, su conocimiento constituyen una herramienta esencial para el estudio de la macroeconomía de la economía abierta e interdependientes.

1.4.2 La Contabilidad Nacional y el Producto Nacional Bruto (PNB).

De un interés primordial para la macroeconomía resulta ser el análisis del **Producto Nacional Bruto (PNB)** de un país, es decir, el valor de todos los bienes y servicios finales producidos por sus factores de producción, y vendidos en el mercado durante el período de tiempo dado. En otras palabras el PNB de un país es igual a la renta obtenida por sus factores de producción. El PNB, medida básica que consideran los economistas al analizar un país, se obtiene mediante la suma de todos los gastos en productos finales a precios de mercado. El PNB incluye de este modo el precio de los bienes, así como el valor de los servicios prestados. Debido a que el producto no puede ser obtenido sin la cooperación de los factores utilizados, el gasto que configura el PNB queda estrechamente relacionado con el nivel de utilización, tanto de trabajo como de capital, y de otros factores de producción.

Con el fin de distinguir entre las diferentes clases de gasto que generan el PNB de un país, los economistas y estadísticos de la administración, responsables de la elaboración de la contabilidad nacional, descomponen el PNB en los cuatro posibles usos a los cuales éste puede ser destinado, o sea, de acuerdo con los tipos de gastos que genera: el consumo (la cantidad adquirida por los ciudadanos residentes en el país), la inversión (la cantidad acumulada por las empresas para construir nuevas plantas y adquirir bienes de equipo con vista a la producción en el futuro), las compras del Sector Público (la cantidad de PNB utilizada por el Estado) y balanza por cuenta corriente (la suma de las exportaciones netas de bienes y servicios al exterior).

Suele denominarse a esta cuádruple clasificación “Contabilidad de la Cuenta Nacional”, más que “Contabilidad del Producto Nacional”, ya que, de hecho, la renta de un país coincide con su producto. Es decir, las cuentas de la renta nacional pueden ser interpretados como una clasificación de todas las transacciones que contribuyen a la formación del producto nacional de acuerdo con el tipo de gasto que

haya originado.

Es útil descomponer el PNB en el consumo, la inversión, las compras del sector público y la cuenta corriente es porque no se puede comprender las causas de una recesión o expansión económica sin antes saber cómo han variado los principales componentes del gasto, y si se entienden tales causas no se podrá proponer una política económica sólida. Además, las cuentas de la renta nacional facilitan una información esencial para comprender por qué unos países son ricos, esto es, tienen un elevado nivel de PNB en relación al tamaño de su población, mientras que otros son pobres.

En una economía cerrada el comercio internacional, el PNB debe ser consumido, invertido o adquirido por el sector público. Utilizando el producto corriente para construir factorías, equipamientos, e incrementar existencias, la inversión transforma el producto presente en producto futuro. En términos agregados, en una economía cerrada, la inversión es la única forma de ahorrar; por ello el ahorro efectuado por los sectores público y privado, el ahorro nacional, debe ser igual a la inversión.

En una economía abierta, el PNB es igual a la suma del consumo, de la inversión, de las compras del sector público, y de las exportaciones netas de bienes y servicios. La balanza comercial puede no estar equilibrada si la economía puede endeudarse o conceder préstamos al resto del mundo. La diferencia entre las exportaciones y las importaciones, la balanza por cuenta corriente, es igual a la diferencia entre el producto obtenido y la utilización total de bienes y servicios.

1.4.3 La Balanza de Pagos.¹¹

1.4.3.A) Concepto.

“La balanza de pagos es un informe financiero correspondiente a un país determinado que resume los movimientos de bienes, servicios y fondos que se producen entre los residentes de éste país y los del resto del mundo durante un cierto período de tiempo, generalmente un año. Todas las transacciones entre un país y el resto del mundo quedan registrados en su balanza de pagos”.¹² La balanza de pagos se elabora utilizando el concepto de contabilidad por partida doble en el que el total de débitos es igual al total de créditos, el total de las fuentes de fondos es igual al total de las utilizations de esos fondos.

11.- crf Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag 327-339.; crf Eiteman, David K. y Stonehill, Arthur I. op. cit. Pag 63-64.; crf Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. op. cit. Pag 346-349.

12.- Riehl, Heinz y Rodríguez Rita M. Mercados de divisas y de dinero, Pag 475.

1.4.3. B) Características y Naturaleza de la Balanza de Pagos.

Dos tipos de transacciones son registradas en la balanza de pagos:

1. Las transacciones que suponen la exportación o importación de bienes y servicios y en consecuencia, son anotadas directamente en la cuenta corriente.

2. Las transacciones que suponen la compra o venta de activos. Un activo es un medio de mantener riqueza. El dinero, las existencias, las factorías, la deuda pública, la tierra, o los sellos del correo raros son ejemplos de activos.

Las transacciones de compras de activos ubicadas en el exterior (importación de activos) en la cuenta de capital, se registran en la balanza de pagos con un signo negativo y con un signo positivo la venta de activos al exterior (exportación de activos) las cuales constituyen una entrada de capital.

1.4.3. C) Importancia de la Balanza de Pagos.

La balanza de pagos de cada país es importante para los gerentes de empresas, los inversionistas, los consumidores y los funcionarios gubernamentales, porque influye y está influida por otras variables macroeconómicas claves como el Producto Nacional Bruto, la tasa de empleo, los niveles de precios, los tipos de cambio y las tasas de interés. Como resultado, la balanza de pago debe ser tomada en cuenta en las políticas monetaria y fiscal.

Los gerentes e inversionistas tienen un interés vital en la balanza de pagos de los países extranjeros por las siguientes razones:

1. La balanza de pagos ayuda a predecir el potencial del mercado de un país, especialmente a corto plazo. Un país que experimentó un serio déficit en su balanza de pagos probablemente no importará tanto como si tuviera un superávit.

2. La balanza de pagos es un indicador importante de la presión sobre el tipo de cambio de un país y, en consecuencia, sobre el potencial que tiene una empresa de comerciar con este país o invertir en él para experimentar ganancias o pérdidas en el intercambio.

3. Los déficits continuados en la balanza de pagos de un país pueden señalar los futuros controles en los movimientos de salida de capital, como pago de dividendos, honorarios de intereses a empresas e inversionistas extranjeros.

4. Un superávit continuo en la balanza de pagos de un país puede indicar una fuerte posición competitiva internacional y por tanto una ubicación potencialmente buena para una subsidiaria.

El objetivo principal de llevar a cabo esas anotaciones, que se están haciendo cada vez más elaborados y detallados, es el de informar a las autoridades gubernamentales sobre la posición internacional del país, ayudarles a tomar decisiones en materia de política monetaria y fiscal, por una parte y cuestiones de comercio y de pagos por otro.

1.4.3. D) Estructura de la Balanza de Pagos.

La balanza de pagos se subdivide en tres grandes cuentas: La cuenta corriente (balanza por cuenta corriente), la cuenta de capital y la cuenta de reservas oficiales.

Cada cuenta principal está subdividida adicionalmente en subcuentas o (sub) balances, cada una de las cuales trata con una clase amplia de transacciones internacionales. La cuenta corriente se subdivide en la balanza de bienes y servicios y en la balanza de transferencias unilaterales. La balanza de bienes y servicios se subdivide a su vez en la balanza de comercio de mercancías y en la balanza de comercio invisible. La cuenta de capital se subdivide en la cuenta de capital propiamente más la cuenta de reservas oficiales.

La balanza de comercio de mercancías o simplemente la balanza comercial, es la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de mercancías (bienes).

La balanza de comercio invisible es la diferencia entre las exportaciones e importaciones de servicios.

La suma de la balanza de comercio de mercancías más la balanza de comercio invisible es la balanza de bienes y servicios. Esta es la diferencia entre las exportaciones y las importaciones de bienes y servicios y provee un vínculo importante entre la balanza de transferencia y el ingreso nacional.

La balanza de transferencias unilaterales, es el registro débito ficticio que se hace en la balanza de pagos para cumplir con el principio de la contabilidad por partida doble.

La balanza en cuenta corriente es la suma de la balanza de bienes y servicios más la balanza de transferencias unilaterales. Esta muestra el cambio en la riqueza extranjera neta del país que reporta.

La cuenta de capital (propriadamente) registra todas las transacciones internacionales de activos, excepto aquellas que incluyen activos de reservas oficiales.

La cuenta de reservas oficiales registra los cambios en los activos de reservas oficiales. Esta constituye la balanza de transacciones oficiales la cual considera todas las entradas en la cuenta de reservas oficiales como de ajuste. Esta coloca debajo de la línea solamente los cambios en las reservas de los Estados Unidos más los cambios en las exigibilidades liquidez de los Estados Unidos con extranjeros oficiales (como los bancos centrales extranjeros).

Ver ANEXO I

1.5 Política Económica Internacional.¹³

1.5.1 Política Económica Internacional.

La economía internacional comprende naciones soberanas, cada una de las cuales es libre de escoger sus propias políticas económicas. Desgraciadamente en una economía mundial integrada las políticas económicas de un país afectan también normalmente a los demás países y las diferencias de objetivos entre los países conducen a menudo a conflictos de intereses. Incluso cuando los países tienen objetivos similares, pueden experimentar pérdidas si falla la coordinación de sus políticas. Un problema fundamental en la economía internacional es cómo conseguir un grado aceptable de armonía entre el comercio internacional y las políticas monetarias de los diferentes países sin un gobierno mundial que les diga qué hacer. La coordinación macroeconómica internacional es de suma importancia en la actualidad.

Pueden considerarse dos aspectos generales de la política económica internacional:

1) La acción decidida y conducida por cada Estado Nacional para orientar, regular o modificar los flujos de mercancías, servicios y factores originados en el propio país o procedentes del resto del mundo;

13.- crf Krugman, Paul R. y Obstfeld Maurice. op. cit. Pag 8-9

2) La acción multinacional, o sea, de varios Estados Nacionales, bien sea directamente o a través de organismos creados al efecto, tendiente a orientar, regular o modificar los mencionados flujos a nivel mundial o regional (entendiéndose por región a un conjunto de países vinculados por alguna circunstancia o acuerdo).

Dentro de esta política vale la pena mencionar la política comercial. Los instrumentos de política comercial exterior pueden ser clasificados en:

a) Instrumentos unilaterales, que se subdividen en instrumentos de orden fiscal e instrumentos no fiscales.

Los instrumentos de orden **fiscal** son los destinados a actuar directamente sobre el comercio y tienen la forma de: aranceles aduaneros y otros impuestos de importación o exportación, e impuesto de orden interno que inciden en el comercio exterior.

Los de orden **no fiscal** son controles administrativos y/o cambiarios sobre importación o exportación, que pueden consistir en fijación de cuotas, prohibiciones absolutas, temporales o exportaciones al requisito de licencia previa, etc..

b) Instrumentos convencionales (bilaterales y multilaterales).

Los instrumentos convencionales son en general, los tratados, acuerdos, convenciones celebrados entre dos Estados Nacionales (bilaterales) o entre varios Estados Nacionales (multilaterales).

Los aranceles son los instrumentos más generalizados e importantes de política comercial. Un arancel aduanero es un impuesto o gravamen que fija la autoridad nacional sobre las mercancías importadas o exportadas. Este puede tener un objeto fiscal, es decir, proporcionar ingresos al Tesorero Público o proteccionistas (defender al productor interno a la competencia exterior) o regulador del gasto nacional (desestimulo a importaciones suntuarias) o de negociación frente a otros países.

1.5.2 El Mercado de Cambio Extranjero.¹⁴

1.5.2. A) Naturaleza, Organización y Funciones.

“El mercado de cambio extranjero es el mercado en el cual las monedas nacionales se compran y se venden entre sí”.¹⁵

14.- crf Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag 285-303.

15.- Chacholiades, Miltiades. op cit.Pag 286.

Las funciones que cumple el mercado de cambio extranjero son:

1) Transfiere poder de compra de una moneda a otra y de un país a otro lo cual constituye la causa fundamental de cambio extranjero.

2) Suministra crédito para el comercio exterior.

3) Brinda facilidades para los riesgos de cobertura de cambio extranjero.

Se necesita el mercado de cambio extranjero porque existen tantas monedas nacionales como naciones soberanas. Cada transacción económica internacional requiere una transacción de cambio extranjero, es decir, la conversión de una moneda a la otra. La función primaria del mercado de cambio extranjero es realizar esta conversión (o la transferencia de poder de compra) de una moneda a otra.

El mercado de cambio extranjero abarca todos los centros financieros del mundo: en el cual se comercian las monedas nacionales. Debido a su carácter internacional, el mercado de cambio extranjero permanece abierto todo el día.

1.5.2.B) Actividades que dan Origen a Transacciones de Cambio Extranjero.

1) El flujo de bienes y servicios entre los países requiere la conversión de la moneda del país importador a la moneda del país exportador. Es decir, las exportaciones de un país dan origen a una oferta de cambio extranjero y a una demanda de su moneda nacional y las importaciones de un país dan origen a una demanda de cambio extranjero y a una oferta de su moneda nacional.

2) Otras actividades de este tipo son las originadas por los turistas internacionales que entran en contacto con el mercado de cambio extranjero a su arribo al aeropuerto extranjero.

3) Personas que reciben envíos de sus parientes inmigrantes en el extranjero entran en el mercado de cambio extranjero para intercambiar las monedas extranjeras por su moneda local.

4) Finalmente la gente puede demandar monedas extranjeras porque desea comprar activos a los extranjeros.

1.5.2. C) Necesidad de un Mecanismo de Mercado.

Seguramente los exportadores e importadores de todos los países están dispuestos a pagar una pequeña comisión por tener la comodidad de efectuar los cambios de monedas en un mercado impersonal y que funcione fácilmente. Una importante función del mercado de cambio extranjero es reunir a todos los compradores y vendedores de cada moneda nacional y llevar a cabo todos los cambios de moneda de una manera rápida y eficiente.

1.5.2. D) Una Cámara de Compensación Hipotética (Clearing House).

La cámara de compensación anuncia que está dispuesta a intercambiar cualquier moneda por la otra a una determinada tasa y espera, claro está, que el ingreso de cada moneda sea compensado aproximadamente por su salida.

1.5.2. E) Arbitraje.

La fuerza económica que mantiene a los diversos centros financieros alrededor del mundo unidos como un solo mercado se conoce como arbitraje. Por definición, “arbitraje es la compra y venta simultánea de monedas extranjeras en búsqueda de una ganancia.”¹⁶

Arbitraje de dos puntos (o espacial).

“El arbitraje de dos puntos (conocido también como arbitraje espacial) incluye solamente dos monedas”.¹⁷

Arbitraje de tres puntos (o triangular).

“El arbitraje de tres puntos (conocido también como arbitraje triangular) incluye tres monedas y su rentabilidad se debe a la inconsistencia de las tasas uniformemente cotizadas”.¹⁸

16. Chacholiades Miltiades. op. cit. Pag 298.

17. Ibit.

18. Ibit.

1.5.2. F) Riesgo de Cambio.

“La posibilidad de pérdida debida a un cambio desfavorable en la tasa de cambio, generalmente, se conoce como riesgo cambiario. Cubrirse contra un riesgo cambiario se denomina cobertura o previsión (hedging), en tanto que asumir deliberadamente un riesgo cambiario se conoce como especulación”.¹⁹

1.5.2. G) Especulación.

“La especulación consiste en asumir deliberadamente un riesgo cambiario, con la expectativa de obtener una ganancia, manipulando las expectativas sobre los precios en el futuro”.²⁰

Observe que la especulación es lo contrario de la cobertura. Mientras la cobertura significa alguna acción tendiente a eliminar el riesgo de cambio, la especulación significa tomar deliberadamente dicho riesgo cambiario.

La especulación también debe distinguirse del arbitraje. El arbitraje también incluye el principio de comprar una moneda donde sea barata y venderla donde sea costosa.

Un especulador con expectativas pesimistas acerca del precio futuro de una moneda se conoce como especulador a la baja (bear) y uno con expectativas optimistas se conoce como especulador al alza (bull).

1.5.2. H) Tasas de Cambio.

“El precio de la moneda extranjera en términos de la moneda doméstica se conoce como tasa de cambio extranjera o, simplemente, tasa de cambio”.²¹

Tasa de cambio flexible (tipo de cambio flexible).

En el sistema de tasa de cambio flexible, la tasa de cambio se determina diariamente en el mercado de cambio extranjero por las fuerzas de la oferta y la demanda. La tasa de cambio se mueve libremente en respuesta a las fuerzas del mercado, y los gobiernos y los bancos centrales se abstienen de cualquier intervención sistemática.

19.- Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag. 300.

20.- Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag. 302.

21.- Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag. 293.

Tasa de cambio fija (tipo de cambio fijo).

En un sistema de tasa de cambio fija, el banco central interviene en el mercado de cambio extranjero en un esfuerzo por mantener la tasa de cambio dentro de los límites prescritos, o dentro de una “banda”, aun si la tasa escogida se aparta de la tasa de equilibrio (de libre mercado). La tasa central se conoce como valor a la par (o fijo) de la moneda. Para mantener la paridad declarada oficialmente, es necesario que el banco central permanezca atento a subsanar cualquier deficiencia entre la oferta y la demanda de cambio extranjero a la tasa fijada. Para lograr este objetivo, el banco central debe mantener reservas internacionales (es decir, inventarios de monedas extranjeras), de manera muy similar a la cámara de compensación hipotética.

Tasas de cambio directas.

Una tasa de cambio directa es el precio doméstico unitario de una moneda extranjera. Ej.: En Estados Unidos 0.5487 dólares/marco es la tasa de cambio directa de un marco alemán.

Tasas de cambio Indirectas.

Una tasa de cambio indirecta es el precio unitario en una moneda extranjera de una unidad en moneda local. Ej.: En Estados Unidos 1.8225 marco/dólar es una tasa de cambio indirecta del marco alemán.

Las tasas de cambio directas e indirectas son recíprocas.

Tasas de cambio cruzadas.

Muchas paridades de monedas tienen un comercio inactivo, por lo que su tasa de cambio se determina mediante su relación común con una tercera moneda de amplia comercialización. Estas tasas de cambio cruzadas se pueden utilizar para buscar oportunidades de arbitraje entre mercados. Ej.: Un turista australiano puede cambiar 1.3806 dólares australianos por un dólar estadounidense y con ese dólar puede comprar 6.4680 coronas danesas.

1.5.3 El Mercado de Divisas, los Tipos de Interés y los Tipos de Cambio.²²

1.5.3.A El Mercado de Divisas.

1.5.3.A. 1) Concepto y Naturaleza del Mercado de Divisas.

“El mercado de divisas son los lugares en los que la moneda de un país puede ser comprada o vendida a cambio de otra moneda de otro país. Este mercado no es una localización geográfica, tal como puede sugerir el término; en el lugar de ello, el mercado y un conjunto de intermediarios o de comerciantes de cambio y de mercado de dinero que disponen de oficinas en sus bancos respectivos, conectados cada uno con los demás a lo largo y ancho de todo el mundo vía teléfono y fax”.²³

No se debe confundir el mercado de divisas con el mercado de monedas extranjeras debido a que en los mercados de divisas lo que se negocia no es la moneda en su estado físico, sino la divisa, la cual no es más que un depósito o saldo bancario en moneda distinta de la nuestra realizada en una institución financiera. En general se considera divisa:

- a) El propio depósito de moneda extranjera en una institución financiera, o
- b) Los documentos que dan derecho a disponer de esos depósitos (cheques, tarjetas de créditos, cheques de viajero, etc.).

1.5.3.A. 2) Organización del Mercado de Divisas.

El mercado de divisas se organiza de dos formas distintas pero que están perfectamente interrelacionados:

- **Tipo Europeo:** Es aquella parte del mercado que se corresponde con localizaciones concretas (mercado localista), es decir que está formada por unas determinadas instituciones o lugares donde acuden oferentes y demandantes a unas horas determinadas para realizar sus transacciones es similar al de la Bolsa de Valores.

22.- crf Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. op. cit. Pag 361-380; crf Eiteman, David K. y Stonehill, Arthur I. Op. cit. Pag 91-99.
Crf Díez de Castro, Luis y Mascareñas Juan. Ingeniería Financiera. Pag 27-43.

23.- Riehl, Heinz y Rodríguez, Rita M. op. cit. Pag 491

- **Tipo Americano:** Formado por la red de instituciones financieras de todo el mundo, es la parte más internacional del mercado y la más libre puesto que realiza sus transacciones en cualquier momento a través de cualquier medio de comunicación. Es universal, careciendo de límites espaciales o temporales, con excepción de los que imponen algunos países con respecto a cierto tipo de operaciones, en todo caso, funciona las 24 horas del día y en todo el mundo.

1.5.4.A. 3) Ambito Geográfico del Mercado de Divisas.

Para que exista un mercado perfecto (y el de divisas es el más perfecto) es necesario que las ofertas y demandas sean conocidas por todos los participantes (o su mayoría). Por ello estas operaciones de intercambio de divisas se centralizan a través de instituciones financieras localizadas en determinados y numerosos centros financieros. Hay unas plazas o ciudades donde concurren un gran número de operaciones del mismo tipo: por ejemplo. El mundo del dólar se sitúa en New York, el de la libra en Londres, un bloque de divisas se sitúa en Zurich, pero esto tiene cada vez menos importancia dado que el reparto de operaciones se realiza a través de todo el mundo. Los principales mercados mundiales de divisas son:

- a) Europa; Londres, París, Frankfurt y Zurich
- b) América: New York, Chicago y Toronto
- c) Oriente: Tokio, Hong Kong, Singapur, Melbourne, Sidney y Bahrein

Ver ANEXO II

Geográficamente el mercado de divisas incluye todo el mundo con precios que varían y divisas que se intercambian cada hora de cada día laborable.

Los bancos implicados en el comercio de divisas están conectados por sofisticadas redes de telecomunicaciones. Los corredores profesionales y agentes de bolsa obtienen cotizaciones de tipos de cambio en monitores de vídeo y se comunican entre sí por teléfono, fax y telex. De hecho, una oficina de manejo de divisas se asemeja físicamente a una agencia de corretaje. Los departamentos de moneda extranjera de muchas empresas no bancarias también tienen monitores de video que utilizan para mantenerse en contacto con el mercado y saber qué bancos están dando las mejores cotizaciones. Los dos sistemas líderes de información son Telerate y Reuter.

1.5.3.A. 4) Funciones del Mercado de Divisas.

El mercado de divisas es el mecanismo por medio del cual se puede;

- 1) Transferir poder adquisitivo entre países.
- 2) Obtener u ofrecer crédito para transacciones comerciales internacionales.
- 3) Minimizar los riesgos por las variaciones del tipo de cambio.

1.5.3.A.5) Participantes en el Mercado de Divisas.

Cualquiera que intercambia la moneda de un país determinado por la de otro país, participa en el mercado de divisas. Sin embargo la mayor parte de los participantes en el mercado de divisas son los bancos comerciales, las empresas multinacionales que participan en el comercio internacional y las instituciones financieras no bancarias que gestionan activos como son las compañías aseguradoras, y los bancos centrales. Los particulares conforman una parte insignificante del total intercambiado en el mercado de divisas.

Existen cinco grandes categorías de participantes que operan en el mercado de divisas que son:

- 1) Los agentes de cambios de moneda extranjera bancarios y no bancarios.

Los agentes de cambios bancarios son especializados y operan por los bancos que quieren mantener su anonimato y pasar desapercibidos a sus posibles competidores.

El intercambio de divisas realizado entre los propios bancos denominado operaciones interbancarias representa la mayor parte de la actividad total realizada en el mercado de divisas.

Las instituciones financieras no bancarias han fomentado la diversificación de los servicios a sus clientes, de los cuales la mayor parte coinciden con los ofrecidos por los bancos, debido a la liberación de mercados. Uno de ellos es la transacción de divisas.

- 2) Empresas e individuos que realizan transacciones comerciales y de inversión.

Este grupo consiste en importadores y exportadores, inversionistas de cartera internacional, compañías multinacionales y turistas.

- 3) Especuladores y Arbitrajistas:

Solamente operan en interés propio, sin ninguna necesidad u obligación de servir a algún cliente ni de asegurarse un mecanismo continuo.

4) Banco Centrales y Tesorerías:

Los bancos centrales y las tesorerías usan el mercado para adquirir o gastar reservas en moneda extranjera, y para influir en el precio de cambio de sus propias monedas. En consecuencia, su motivo no es obtener una ganancia como tal, sino influir en el valor de la moneda en el extranjero de forma beneficiosa para el interés de sus ciudadanos.

5) Los corredores de divisas en bolsa:

Los corredores de moneda extranjera son promotores que facilitan las transacciones comerciales sin participar directamente en ellas. Por este servicio cobran una pequeña comisión.

Es labor del corredor saber en todo momento exactamente qué agentes desean comprar o vender alguna moneda. Este conocimiento permite al corredor encontrar rápidamente un contraparte a su cliente sin revelar la identidad de ninguna de las dos partes hasta que se realice la transacción.

En Nueva York hay nueve firmas de corredores. La mayoría son de propiedad británica y operan un conjunto con oficinas europeas y asiáticas de las casas matrices. Se estimó que cerca de la mitad de las transacciones de divisas de la ciudad de Nueva York en marzo de 1986 fueron preparadas por corredores.

1.5.3.A.6) Características y Tamaño de Mercado de Divisas.

El volumen diario mundial del comercio de moneda extranjera es inmenso y muy difícil de estimar y ha experimentado una fuerte expansión en los últimos años.

The New York Times estimó el valor del comercio mundial de aproximadamente 200 mil millones de dólares por cada día comercial a comienzos de 1987.

La integración de los centros financieros impide que aparezcan diferencias significativas entre el tipo de cambio y obtener beneficios a través del arbitraje. Desde el momento en que los agentes en el mercado observan atentamente las pantallas de los ordenadores para detectar posibles oportunidades, las pocas que aparecen tienen un margen muy reducido y duran un período de tiempo muy corto.

Mientras que una transacción cambio puede afectar a dos monedas cualquiera, la mayoría de las transacciones cambiarias entre bancos se reducen al cambio de otras monedas por dólares. Esto ocurre incluso cuando el objetivo de un banco es vender una moneda que no sea el dólar y comprar otra diferente.

Debido a este papel central en muchos acuerdos intercambiarios, el dólar es denominado algunas veces la moneda vehicular que significa aquella moneda que es ampliamente utilizada para establecer contratos efectuados por partes que no residen en el país emisor de moneda vehicular.

La moneda de más importancia es, después del dólar, el Marco Alemán y luego siguen por orden de importancia el Yén Japonés, la Libra Esterlina, los Francos Suizos, los dólares canadienses, los Francos Franceses, los Florines holandeses, el dólar australiano, la Lira italiana, el E.C.U., la Corona sueca, las Pesetas españolas y los francos belgas.

1.5.3.A.7) Tipos de Transacciones en el Mercado de Divisas.

Las transacciones en el mercado de moneda extranjera se realizan basándose en cambios inmediatos (spot), a plazo (forward) o de intercambio (swap). Una transacción inmediata requiere la entrega casi instantánea de la moneda extranjera. Una transacción a plazo requiere la entrega de la moneda extranjera en alguna fecha futura. Una transacción swap, o de intercambio, es la compra y venta simultánea de una moneda extranjera.

Dada la gran profundidad del mercado de dólares, comparado con otras divisas, la mayor parte del intercambio de moneda extranjera en el mercado interbancario se realiza entre el dólar y otras monedas. Así una transacción que implique el intercambio de, por ejemplo, yenes por pesos mexicanos se realizará generalmente intercambiando yenes por dólares y luego dólares por pesos mexicanos.

Transacciones inmediatas (Spot).

Son transacciones de divisas realizadas al contado, es decir de dos partes acuerdan cambiar depósitos intercambiarios y materializar el acuerdo de forma inmediata. El intercambio de estas divisas debería producirse dentro de las 48 horas siguientes y la fecha de transacción.

Transacciones a Plazo (Forward).

Los tipos de cambio aplicados a estos acuerdos son denominados tipos de cambiar plazo. Es cuando se acuerda vender una moneda por otra en fechas futuras a un tipo de cambio a plazo acordado hoy. El intercambio de moneda se materializará en un período futuro de 1, 2, 3 y 6 meses.

Transacciones de Intercambio (Swap).

En el mercado interbancario es la compra y venta simultánea de una cantidad específica de moneda extranjera para dos fecha de valor diferentes. La compra y la venta se hacen con el mismo banco o con otro. Un tipo común de Swap es una transacción inmediata contra una a plazo.

Un intercambio (Swap) se puede ver como una técnica para pedir prestada otra moneda partiendo de una base completamente colateral.

1.5.3.B) Los Activos y sus Rentabilidades.

Los particulares pueden mantener su riqueza de muchas forma diferentes: acciones, bonos, dinero en efectivo, propiedades inmobiliarias, diamantes, etc. El objeto de adquirir riqueza -de ahorrar- es transferir poder adquisitivo presente hacia el futuro.

La tasa de rentabilidad de un activo es la tasa a la cual se espera se incremente su valor en un período determinado.

La diferencia porcentual entre el valor esperado en el futuro y el precio que se ha pagado para adquirir el activo es la tasa de rentabilidad esperada en un período de tiempo determinado.

La tasa de rentabilidad real esperada es la tasa a la cual se espera que se incremente su valor esperado expresado en términos de una cesta de bienes representativos.

1.5.3.C) Los Tipos de Interés.

Al igual que cualquier otro mercado de activos, los participantes en el de divisas de divisas basan sus demandas de depósitos bancarios, denominados en diferentes monedas, en función de una comparación de las tasas de rentabilidad esperadas de esta clase de activos. Con el fin de poder comparar las rentabilidades de diferentes depósitos, los participantes en el mercado necesitan saber cómo variarán los tipos de cambio de tal modo, que las tasas de rentabilidad esperadas calculadas en diferentes unidades monetarias, se puedan expresar en términos homogéneos que hagan posible la comparación.

El primer tipo de información requerida para poder calcular la tasa de rentabilidad de un depósito en una moneda determinada es el tipo de interés que ofrece la moneda, es decir, la cantidad de dicha unidad monetaria que se puede obtener mediante el préstamo de una unidad de la misma durante un

periodo de tiempo de un año.

Los tipos de interés desempeñan un papel muy importante en el mercado de divisas porque los depósitos de gran volumen son remunerados con intereses, cada uno de ellos a un tipo de interés determinado en función de la unidad monetaria en que están denominados. Los depósitos remunerarían intereses porque, en realidad son préstamos que los depositantes conceden a los bancos. Cuando una multinacional o una institución financiera efectúa un depósito en una divisa, en realidad está prestando esta divisa al banco renunciando a su utilización para cubrir algún tipo de gasto corriente. En otras palabras, el depositante adquiere un activo denominado en la divisa que deposita.

El tipo de interés del dólar es simplemente la tasa de rentabilidad de los dólares depositados. La rentabilidad de los depósitos que se intercambian en el mercado de divisas dependen de los tipos de interés y de los tipos de cambio esperados. Para comparar las tasas de rentabilidad esperadas ofrecidas por los depósitos denominados en dólares y en marcos, por ejemplo, la rentabilidad de los depósitos en marcos debe ser expresada en términos de dólares sumando para ello el tipo de interés de los depósitos en marcos la tasa de depreciación esperada del dólar respecto al marco (o tasa de apreciación del marco respecto al dólar) durante el período en el cual se mantiene el depósito.

En economía se efectúa una distinción importante entre los tipos de interés nominales, que son las tasas de rentabilidad expresadas en términos monetarios, y los tipos de interés reales, que equivalen a las tasas de rentabilidad expresadas en términos reales, es decir, en términos del producto de un país.

1.5.3. D) Los Tipos de Cambio.

1.5.3.D. 1) Concepto y Naturaleza de los Tipos de Cambio.

“El precio de la moneda de un país en términos de la moneda de otro país es denominado tipo de cambio”.²⁴

Los tipos de cambio pueden ser considerados como uno de los precios más relevantes en una economía abierta.

24.- Krugman, Paul R. y Obstfeld, Maurice. op. cit. Pag. 390.

1.5.3. D.2) Función que Desempeñan los Tipos de Cambio en el Comercio Internacional.

Cada país tiene una moneda en la que vienen expresados los bienes y servicios. Los tipos de cambio desempeñan un papel fundamental en el comercio internacional ya que permiten comparar los precios de bienes y servicios producidos en los diferentes países. Para poder efectuar esta comparación se deberá conocer los precios relativos de las diferentes monedas, los cuales vienen detallados diariamente en las secciones financieras de los periódicos.

Una vez que los bienes y servicios, nacionales e importados, son expresados en la misma moneda, se pueden obtener los precios relativos que afectan a los flujos del comercio internacional.

Si se conoce el tipo de cambio entre las monedas de dos países, se puede expresar el precio de las exportaciones de un país en términos de la moneda del otro.

Las variaciones en los tipos de cambio reciben el nombre de depreciaciones o apreciaciones, una depreciación de una moneda respecto a otra es una caída del precio de esa moneda expresada en términos de la otra. De lo contrario un incremento en el precio de una moneda en términos de la otra presenta una apreciación.

Cuando la moneda de un país se deprecia, sus exportaciones se abaratan y sus importaciones se encarecen. Una apreciación de la moneda tiene el efecto contrario; encarece sus exportaciones y abarata sus importaciones.

1.5.3.D3) Tipos de Riesgo de Cambio.

Se dice que un activo deuda, beneficio o una corriente de flujos de caja esperadas han sido expuestos al riesgo de cambio cuando la variación de una divisa determinada produce una alteración de su valoración en términos de la moneda nacional. Es esta alteración en el valor de la moneda nacional que ha sido inducida por una variación de una divisa determinada, lo que se denomina riesgo de cambio.

Los riesgos que enfrenta una empresa que opera en el extranjero son diversos. Además del peligro político, provienen fundamentalmente de modificaciones en los tipos de cambio. El riesgo de cambio aparece ligado a un gran número de operaciones como por ejemplo, exportaciones, importaciones, préstamos y empréstitos en el mercado internacional de capitales, inversiones en divisas, etc.. A su vez el

riesgo puede originarse de diversas formas, que pueden clasificarse en tres categorías:

- 1) El riesgo de conversión
- 2) El riesgo en las transacciones
- 3) El riesgo económico

El riesgo de conversión es el cambio en el ingreso contable y en el balance general provocados por fluctuaciones de cambio, las que se pueden traducir en pérdidas o ganancias. Por ejemplo, si elaboramos un presupuesto para construir una extensión de nuestra planta en el extranjero basándonos en el tipo de cambio actual pero en el momento de pagar materiales y mano de obra, es probable que la moneda haya subido. La diferencia entre lo presupuestado y lo que pagaremos significa una pérdida económica.

El riesgo en las transacciones implica las utilidades o pérdidas que se generan cuando se cierra una transacción internacional específica.

El Riesgo Económico Tal vez el más importante de los tres riesgos, de conversión, de transacción y económico, sea el último. El riesgo económico surge debido a que el valor actual de la corriente de flujos de caja esperados, tanto si está denominada en moneda nacional como extranjera, puede cambiar al alterarse los tipos de cambio. El riesgo económico es el cambio de valor de una empresa que acompaña a un cambio no previsto en los tipos de cambio. El riesgo económico no es tan preciso como los riesgos de transacción o de conversión. Depende de lo que suceda con los flujos de efectivo esperados a futuro, por tanto, influye la subjetividad.

1.5.3.E. Inflación, Tasas de Interés y Tipos de Cambios.

Las tasas de inflación relativas, o la comparación de las tasas de inflación de los países extranjeros con los de un país en particular, tienen muchas implicaciones para las decisiones internacionales de financiamiento. Obviamente, las tasas de inflación relativas influirán notablemente en los costos de producción futuros tanto nacionales como extranjeros. Un aspecto igualmente importante consiste en que

tienen una influencia dominante sobre las tasas de interés relativas así como sobre los tipos de cambio. Ambos factores influyen sobre los métodos elegidos por las corporaciones internacionales para financiar sus inversiones extranjeras y ambos tienen un efecto notable sobre la rentabilidad de las inversiones extranjeras.

Las divisas de los países que tienen tasas de inflación más altas que la de los Estados Unidos tienden a depreciarse a través del tiempo contra el dólar. Algunos países para los cuales éste ha sido el caso incluyen a Francia, Italia, México y todas las naciones Sudamericanas. Por otra parte, las divisas de Alemania, Suiza y Japón, las cuales han tenido una menor inflación que Estados Unidos, se han revaluado con relación al dólar. De hecho, una divisa extranjera se devaluará (o se revaluará) en promedio a una tasa porcentual aproximadamente igual al monto en el cual la tasa de inflación exceda (o sea inferior) a la tasa de inflación del propio país.

Las tasas de inflación relativas también se reflejan en las tasas de interés. La tasa de interés de cualquier país está determinada principalmente por su tasa de inflación. Actualmente los países que están experimentando tasas de inflación más altas que la de los Estados Unidos tienden a tener tasas de interés también más altas, mientras que lo opuesto resulta cierto en el caso de los países que tienen tasas de inflación más bajas.

Es tentador para una corporación internacional solicitar fondos en préstamo en los países que tienen tasas de interés más bajas pero esto no siempre es la mejor estrategia ya que la tasa de interés más baja podría verse sobrepasada por las pérdidas provenientes de una revaluación de la moneda. De forma similar, no se debería esperar que las corporaciones internacionales eviten el solicitar fondos en préstamo en un país como Brasil, donde las tasas de interés son muy altas, puesto que la depreciación futura del cruzeiro brasileño podría hacer que la contratación de tales préstamos fuera relativamente económica..

1.6 El Sistema Monetario Internacional.²⁵

1.6.1 Concepto.

Es “el marco de reglas, regulaciones y convenciones que gobiernan las relaciones financieras entre los países o naciones”.²⁶

1.6.2 Necesidad del Sistema Monetario Internacional.

La Necesidad del Sistema Monetario Internacional, surge al aparecer la moneda como medio de pago. Un sistema monetario internacional es necesario, porque las relaciones monetarias entre los países se han de llevar a cabo en un entorno cierto, exento de incertidumbre, o lo menos incierto posible.

Lo que se exige a un sistema monetario internacional es que establezca una serie de normas dentro de las cuales se van a desarrollar los intercambios financieros y que esas normas o reglas tengan efectividad, sean aceptada por todas y perduren en el tiempo, eliminando parte de la incertidumbre.

Una de las normas más importantes es la que regula el valor de las monedas. Cuando se realiza el intercambio de unas monedas por otras se necesita un sistema que establezca cuál es el procedimiento por el que se valoran unas moneda en términos de las otras.

25.- crf Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag 554-577.; Diez de Castro, Luis y Mascareñas, Juan. Op. cit. Pag. 1-10.

26.- Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag. 554.

1.6.3 El Papel de las Relaciones Monetarias Internacionales.

No se puede subestimar la importancia de un sistema monetario internacional que funcione ordenadamente.

Es principalmente por esta razón por lo que Adam Smith llamó al sistema monetario internacional la “gran rueda”. Cuando la rueda gira sin esfuerzo las relaciones monetarias internacionales se vuelven poco llamativas, se dan por descontadas, puesto que a especialización internacional produce un máximo flujo de bienes y servicios destinados a satisfacer las necesidades humanas en todos los lugares del planeta. Sin embargo, cuando la rueda gira con esfuerzo, se interrumpe el flujo internacional de bienes y servicios, con graves consecuencias para el bienestar económico de las naciones. Es particularmente durante estas crisis monetarias internacionales cuando la mayoría de la gente toma conciencia de la existencia e importancia de las relaciones monetarias internacionales y del sistema monetario internacional.

1.6.4 Clasificación de los Sistemas Monetarios Internacionales.

Los sistemas monetarios internacionales se clasifican según :

1.- El papel de las tasas de cambio.

Las tasas de cambio juegan un papel crucial en todos los sistemas monetarios internacionales ya que las finanzas internacionales se ocupan de las dificultades del cambio monetario internacional.

Los economistas generalmente clasifican los sistemas monetarios internacionales de acuerdo con el grado de flexibilidad de las tasas de cambio. Entre los casos extremos de las tasas de cambio absolutamente flexibles, existen muchas posibilidades intermedias, como la tasa ajustable, la banda amplia, la devaluación gradual, la flotación controlada y las zonas objetivo.

2.- Según la naturaleza de los activos de reservas. En general, las reservas monetarias internacionales se dividen en dos grandes categorías: 1) reservas de especie; 2) reservas fiduciarias. Las reservas de especie (como el oro) tienen un valor intrínseco aparte de su valor como dinero. En contraste, las reservas fiduciarias (como los derechos especiales de giro y las monedas nacionales no convertibles en reservas en especie) no tienen valor intrínseco.

Basados en la naturaleza de los activos de reserva, podemos clasificar los sistemas monetarios internacionales en las siguientes tres categorías:

1. Patrones puros en especie, en los cuales todas las reservas son reservas en especie, como en el caso del patrón oro.

2. Patrones fiduciarios puros, en los cuales todas las reservas son fiduciarias, como se ilustra por el “patrón papel no convertible”.

3. Patrones mixtos, en los cuales las reservas son una mezcla de reservas en especie y reservas fiduciarias como se ilustra por el patrón oro convertible.

1.6.5 Funciones y Características de un buen Sistema Monetario Internacional.

La función principal del sistema monetario internacional es permitir que los procesos económicos fundamentales de producción y distribución operen lo más suave y eficientemente posible.

Se deduce que los objetivos finales del sistema monetario internacional son:

- 1) La maximización de la producción y el empleo mundial total.
- 2) El logro de una distribución deseable del bienestar económico entre las naciones, así como entre diferentes grupos dentro de cada nación.

Las características de un buen sistema monetario internacional son que debe minimizar y reconciliar los elementos de cooperación y rivalidad que existen entre las naciones para que sea beneficioso para toda la comunidad mundial mediante la ganancia conjunta que la economía mundial puede lograr a través de una eficiente división internacional del trabajo.

Se minimizan los elementos de rivalidad mediante la adopción del sistema de la autarquía que se da cuando cada nación podría sellar sus fronteras y prohibir la entrada y la salida de bienes y servicios, capital y trabajo, de manera que podría tornarse autosuficiente, pero ésta no es aceptable.

En el otro extremo, existe la alternativa de la anarquía, en cuyo caso no existirían en absoluto reglas o convenciones y cada país estaría en libertad de hacer lo que piense que es mejor. También rechazamos esta anarquía. Un sistema de esta naturaleza (si pudiéramos llamarlo así) permitiría que los países grandes y poderosos explotarán a las naciones pequeñas y más débiles y desorganizaría los

mercados en la medida en que las diferentes naciones adoptaran objetivos inconsistentes de política.

Para comprender el desarrollo y comportamiento real del Sistema Monetario Internacional, los economistas utilizan tres pruebas: Ajuste, Liquidez y Confianza.

1. La esencia del problema de ajuste es que cada política de ajuste involucre costos. Un buen sistema monetario debe:

a) Permitir a los países escoger aquellas políticas que minimicen los costos generales del ajuste.

b) Distribuir ese mínimo costo de manera equitativa entre todas las naciones. Es muy difícil diseñar reglas que cumplan estos.

2. Un buen sistema monetario debe proporcionar una oferta adecuada y crecimiento de las reservas (liquidez) con el fin de hacer posible la financiación de los desequilibrios externos.

3. El señoraje se refería originalmente a la diferencia entre el costo de producción del dinero y su valor de cambio. La creación de la liquidez internacional genera conflictos entre las naciones acerca de la distribución de estos beneficios y costos. Actualmente el señoraje significa la ganancia que surge de emitir cualquier clase de dinero incluyendo el dinero internacional, y el principal punto de discusión a este respecto es que todas las naciones desean beneficiarse de él en esencia.

4. Confianza significa la ausencia de desplazamientos y cambios de pánico de un activo de reserva a otro. Un buen sistema monetario internacional debe tener salvaguardias contra las crisis de confianza.

1.6.6 El Sistema Bretton Woods (1944 a 1971).

En 1944, las Potencias Aliadas adoptaron el llamado patrón oro de intercambio, como resultado de las negociaciones de Bretton Woods (New Hampshire). En esta conferencia se crearon el sistema monetario internacional (SMI) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento.

Las características más importantes del sistema de Bretton Woods eran las siguientes:

1. Instituciones Internacionales. La cooperación monetaria internacional requiere la creación de una agencia internacional con poderes y funciones definidos.

2. Régimen de tasas de cambio. Las tasas de cambio deberían ser fijas en el corto plazo pero ajustables de tiempo en tiempo ante la presencia de "desequilibrios fundamentales". Este sistema adoptó la tasa ajustable.

3. Reservas monetarias internacionales. Para el suave funcionamiento del sistema de tasas ajustables, los países (individualmente y como grupo) requieren un gran volumen de reservas. Por consiguiente, debe haber algún aumento del oro y las monedas de reserva.

4. Convertibilidad de la moneda. En el interés de la armonía política y el bienestar económico, todos los países deben adherirse a un sistema de comercio multilateral sin restricciones y de monedas convertibles. Todos los países acordaron abstenerse de imponer restricciones a las transacciones internacionales corrientes.

Según las disposiciones del Tratado de Bretton Woods, todos los países debían fijar el valor de sus monedas basándose en el oro, pero no tenían que cambiarlas por oro. Solamente el dólar se mantuvo convertible en oro (a 35 dólares la onza). De esta manera, calcularon el valor de paridad de sus monedas con respecto al oro para obtener el tipo de cambio deseado en dólares. Todos los países participantes acordaron tratar de mantener el valor de sus monedas dentro del 1% del nivel de paridad comprando o vendiendo moneda extranjera u oro a medida que se necesitará. No se debía usar la devaluación como política comercial competitiva, pero si una moneda se debilitaba hasta el punto de no poderla defender, se permite una devaluación de hasta el 10% sin la aprobación formal del Fondo Monetario Internacional. Devaluaciones por encima de este valor requerían la aprobación del Fondo Monetario Internacional.

El Fondo Monetario Internacional se estableció con el fin de dar asistencia temporal a los países que trataban de defender sus monedas contra acontecimientos cíclicos, estacionales u ocasionales.

El Fondo Monetario Internacional puede ayudar a un país que tenga problemas comerciales estructurales si el país adopta las medidas adecuadas para corregir estos problemas. Pero si continua el déficit, el Fondo Monetario Internacional no puede salvar a un país de una posible devaluación.

CAPITULO II

LA INVERSION INTERNACIONAL

CAPITULO II

LA INVERSION INTERNACIONAL

CAPITULO II. INVERSION INTERNACIONAL²⁷

2.1 Algunos Antecedentes

La motivación para invertir capital en una empresa extranjera, consiste en generar una utilidad mayor de la necesaria. En los mercados extranjeros pueden existir brechas donde es posible obtener utilidades excesivas. A nivel nacional, las presiones competitivas pueden ser de tal magnitud que sólo es factible obtener tasas de utilidad normales. Si bien la expansión hacia el mercado internacional es la razón principal para invertir en ellos, existen otros motivos. Algunas empresas invierten para producir con más eficiencia. Un país extranjero puede ofrecer costos de mano de obra y otros costos más bajos, y cualquier empresa optará por instalar centros de producción ahí en vista de los bajos costos de operación. Por último, algunas empresas invierten en el extranjero para asegurar el abastecimiento de materia prima necesaria, en especial, las empresas petroleras y mineras. Todas estas actividades, buscar mercados, costos de producción y materias primas, tienen por objeto asegurar mayores utilidades de las que pueden obtenerse a través de operaciones realizadas sólo a nivel nacional.

2.2 Presupuesto de capital internacional

Los flujos importantes de efectivo hacia una inversión en el extranjero son los que pueden repatriarse a la casa matriz. Si las utilidades esperadas de la inversión se basan en flujos de efectivo acumulados de una subsidiaria del extranjero que no regresan, es poco probable que la inversión resulte atractiva. Sin embargo, si los flujos de efectivo se pueden repatriar con facilidad es más directa la asignación de presupuesto. Una empresa de Estados Unidos actuaría así:

1. Haría una estimación de los flujos de efectivo en moneda extranjera.
2. Calcularía el equivalente en dólares con base en el tipo de cambio esperado (moneda extranjera por dólar).
3. Determinará el valor presente neto del proyecto utilizando la tasa de rendimiento requerida en los Estados Unidos, ajustada al alza o la baja en función de cualquier prima por impacto del riesgo relacionado con la inversión en el extranjero.

27.- crf Van Horne, James C. Administración Financiera. Pag. 734-739.; crf Eiteman, David K. y Stonehill, Arthur I. Op. cit. Pag. 518-525.

A pesar de que los cálculos son directos, es obvio que son muy importantes los supuestos acerca de flujos de efectivo previstos, tipos de cambio previstos y tasas de rendimiento requeridas.

2.3 Factores de riesgo

Respecto a las bases de rendimiento requeridas debe considerarse la diversificación internacional. Al combinar proyectos con bajo grado de relación entre sí, una empresa es capaz de reducir el riesgo con relación a la tasa de rendimiento esperada. Dado que los proyectos de inversión a nivel nacional tienden a correlacionarse entre sí, y algunos dependen en gran parte del estado de la economía, las inversiones en el extranjero ofrecen ventajas. Los ciclos económicos de distintos países no tienden a ser totalmente sincrónicos, por tanto, es posible reducir el riesgo relativo a la tasa de rendimiento esperada de la inversión en naciones del extranjero. La idea es simplemente que las utilidades de los proyectos de inversión tienden a estar menos correlacionadas entre países de lo que están en una sola nación particular.

Si acaso la diversificación de una empresa beneficia a los inversionistas depende de cuán segmentados están los mercados de capital entre los países. Si no lo están, hay pocos motivos para pensar que la diversificación internacional de una empresa aumentará su valor. Si los mercados de capital son perfectos, los inversionistas pueden responder de manera eficiente a cualquier diversificación de activos que emprenda la empresa. Por tanto, la mencionada diversificación no agrega nada al margen de utilidad de los accionistas si existen restricciones monetarias, barreras a la inversión, limitaciones legales, falta de información y otras imperfecciones entre los países. Bajo estas circunstancias, la diversificación en el extranjero puede aumentar el capital de los accionistas.

Por tanto la pregunta es si las acciones se cotizan mejor cuando se negocian en mercados nacionales o en mercado internacional.

Con un portafolio de acciones nacionales, es posible reducir el riesgo total a través de la diversificación. Con un mercado de acciones integrado, el inversionista es capaz de reducir el riesgo con mayor rapidez y más diversificado a través de acciones internacionales a diferencia de hacerlo sólo con las acciones nacionales. La evidencia sugiere que los mercados mundiales de valores están integrados, al menos parcialmente. Sin embargo, en la medida en que existe segmentación la empresa podrá hacer algo

por sus accionistas que ellos no pueden hacer por sí solos, a saber, reducir el riesgo a través de inversiones directas en el extranjero.

Algunas de las cosas que distinguen las inversiones en el extranjero de las nacionales son el gravamen fiscal y el riesgo político.

2.4 Gravamen Fiscal

Debido a las diferentes leyes fiscales en el manejo de la inversión extranjera, el gravamen fiscal de una empresa multinacional es muy complejo.

Gravamen Fiscal por parte de Gobiernos Extranjeros

Todo país grava el ingreso de las empresas extranjeras que operan en su territorio. El tipo de gravamen impuesto varía. Algunos de estos países establecen diferencias entre el ingreso distribuido entre los accionistas y el ingreso no distribuido, y gravan menos el ingreso distribuido. Con frecuencia, las naciones menos desarrolladas tienen impuestos más bajos y proporcionan ciertos incentivos fiscales para fomentar la inversión extranjera. Un método de gravamen fiscal muy difundido en Europa es el impuesto al valor agregado, en esencia, un impuesto a cada etapa del proceso de producción, que se grava en el valor agregado.

Las políticas fiscales de los gobiernos extranjeros no sólo son diversas sino también muy complejas. La definición de que constituye ingreso gravable es diferente dependiendo del país, y la tasa fiscal varía de uno a otro. Ciertas naciones como Luxemburgo, Panamá, y las Bahamas, tienen impuestos bajos sobre los ingresos de las empresas para fomentar la inversión extranjera. Mientras que en casi todos los países desarrollados son altas. El panorama se complica más con los acuerdos fiscales que Estados Unidos tiene con otros países. Si bien el gobierno estadounidense restringe la utilización de un país con bajos impuestos como un paraíso fiscal, hay un margen considerable para que las empresas puedan aún discernir estructuras legales complejas para aprovechar esos paraísos.

2.5 Riesgo Político

Una empresa multinacional enfrenta riesgos políticos que van desde una interferencia moderada hasta la confiscación total de activos. La interferencia incluye leyes que especifican el número mínimo de ciudadanos nacionales que deben ocupar distintos puestos, la inversión requerida en proyectos ambientales y sociales y restricciones en la convertibilidad cambiaria. El riesgo político extremo es la expropiación, como la que tuvo lugar en 1971, en Chile, cuando el gobierno expropió las empresas que trabajan el cobre. Entre la interferencia moderada y la expropiación directa, hay prácticas discriminatorias como impuestos más altos, cargos de servicio por encima de lo normal, y la obligación de pagar salarios más altos que las empresas nacionales. En esencia, colocan a las empresas extranjeras en desventaja competitiva.

Como el riesgo político ejerce una marcada influencia en el riesgo total de un proyecto de inversión, debe evaluarse en forma realista. Básicamente, la labor consiste en prever la inestabilidad política. ¿Qué tan estable es el gobierno implicado? ¿Qué tendencias políticas prevalecen? ¿Cuál será la probable opinión de un nuevo gobierno acerca de la inversión extranjera? ¿Qué tan eficiente es el gobierno en lo que corresponde al procesamiento de solicitudes? ¿Cuánta inflación y estabilidad económica existe? ¿Qué tan firmes y justos son los tribunales? Las respuestas a estas preguntas deben reflejar un minucioso estudio de los riesgos políticos que implica una inversión. Algunas empresas han clasificado a los países de acuerdo a sus riesgos políticos. Si algún país está clasificado en la categoría de indeseable, es poco probable que se permita alguna inversión, no importa qué tan altos sean los rendimientos esperados.

Una vez que una empresa decide invertir, debe tomar medidas precautorias para protegerse. Cooperando con el gobierno en la contratación de ciudadanos nacionales, realizando inversiones “correctas” y mostrando disposición en otros asuntos puede reducir el riesgo político. Una coinversión con una empresa del país anfitrión, puede contribuir a mejorar la imagen pública de la empresa. Sin duda, en algunos países una coinversión puede ser la única forma de operar, porque la propiedad directa, en particular en la fabricación está prohibida. El riesgo de expropiación puede reducirse también haciendo que la subsidiaria dependa de la casa matriz en situaciones de tecnología, mercados, abastecimientos o ambos. Un gobierno extranjero duda en expropiar cuando la empresa no es autosuficiente. Si bien debe hacerse

cualquier esfuerzo necesario para proteger la inversión una vez realizada, cuando ocurren cambios políticos resta poco que hacer. El momento en que el riesgo político debe analizarse con toda atención es antes de realizar la inversión.

2.6 Privación de Riqueza

La privación de riqueza implica regulaciones del gobierno del país anfitrión que causan pérdidas económicas a las empresas extranjeras. La pérdida puede ser parcial (como cuando el resultado es el debilitamiento de la empresa extranjera, o mediante el force del control de precios con amenazas), o total (en el caso de expropiación). La nacionalización es un tipo de expropiación que implica la transferencia de toda una industria (pero no de las empresas de otras industrias) de la propiedad privada a la del gobierno.

En un sentido legal, la expropiación se refiere a la toma oficial de la propiedad privada por parte de un país anfitrión con la intención de utilizar la propiedad tomada en interés público. La expropiación puede presentarse como la toma selectiva de una empresa extranjera individual, la nacionalización de toda una industria o la socialización de toda la nación. Si la expropiación también constituye una privación de riqueza depende de si se paga una compensación adecuada.

La expropiación se reconoce en las leyes internacionales como el derecho de un Estado soberano, siempre y cuando los propietarios expropiados reciban una compensación rápida y efectiva a un valor justo de mercado. Ahí está la cuestión. La “rapidez” por largas negociaciones y apelaciones. “Efectiva” significa compensación en moneda fuerte u otros activos que la empresa matriz pueda utilizar, pero los pagos se pueden ofrecer en una moneda local congelada inútil fuera del país.

Los gobiernos extranjeros probablemente no expropian un local de un negocio si no pueden operar sin el soporte de su matriz por ejemplo aquellas subsidiarias que tendrían un valor relativamente pequeño si se les cortara la tecnología de la casa matriz. Es mucho menos probable que se expropian tales factores que, por ejemplo, los de explotación minera que pueden operar como una inversión independiente.

Con el riesgo país incluye también la probabilidad de que se presente un cambio abrupto en la cotización de la moneda. Esta probabilidad es totalmente subjetiva, aunque puede fundamentarse en

anàlisis sobre la capacidad financiera

En ciertas condiciones, un banco central estará dispuesto a perder miles de millones de dólares de sus reservas con tal de no modificar la cotización de la moneda, por así convenir a la política monetaria, en lo general.

El riesgo de que el gobierno no esté en condiciones de cumplir sus promesas en lo referente al tipo de cambio es muy difícil de medir, y requiere una gran información financiera y económicas, así como conocer las razones de política general del país. Esto no puede hacerlo cualquier inversionista, le exigiría mucho tiempo. Por esto, existen empresas que se dedican a calificar los riesgos de las inversiones. Estas empresas hacen negocio de la confianza que les tengan los inversionistas, si ellos califican como segura una inversión que resulta ser un fraude, perderán su prestigio y estarán destinadas a la quiebra.

2.7 Conflictos de Metas entre las Multinacionales y las Políticas Gubernamentales no Económicas

Aún cuando todos los partidos políticos de un país anfitrión estén de acuerdo en que la inversión extranjera directa tendría un impacto favorable en sus metas económicas, se pueden oponer a ella por motivos no económicos. Los argumentos más comunes en contra de las empresas multinacionales son los siguientes:

1. Imperialismo económico
2. Seguridad nacional
3. Empresas privadas en desacuerdo con la transición social
4. Incompatibilidad con la religión o la tradición cultural del país anfitrión.
5. Conveniencia política

Imperialismo Económico

En los países que fueron colonias persiste la sospecha de que las empresas multinacionales representan otra forma detestable de imperialismo, aunque sea económico, en lugar de político militar. Esos países con frecuencia no distinguen entre las empresas extranjeras privadas motivadas por el beneficio y los gobiernos de origen de la casa matriz.

Sin embargo, muchos extranjeros todavía perciben las empresas multinacionales estadounidenses como instrumentos de la política exterior de Estados Unidos. Se malinterpreta en el sentido de que el gobierno estadounidense desea utilizar sus empresas multinacionales para asegurar el control económico de esos países anfitriones.

La Seguridad Nacional y la Política Exterior

Algunos países anfitriones se han alarmado por temor a que el control extranjero de algunos sectores básicos de la industria sea contrario a la seguridad nacional y a una política exterior independiente.

Transición Social

Los conflictos más importantes entre los inversionistas extranjeros y los gobiernos anfitriones han tenido lugar durante periodos de transición social en el país anfitrión. Las restricciones de políticas públicas se aplicaban a todas las empresas privadas incluyendo a las empresas privadas extranjeras e incluían todo, desde regulaciones modestas hasta la expropiación directa sin compensación.

Tradiciones Religiosas y Culturales

En algunos casos la tradición de la religión de muchas empresas multinacionales están en conflicto con las relaciones de los países anfitriones. Por ejemplo, la opinión liberal sobre el alcohol y las mujeres de algunos países que está en contraste directo con el Islam, el consumo de bebidas alcohólicas por los extranjeros está restringido a sus residencias, las mujeres como ejecutivas, la vestimenta apropiada para las mujeres ejecutivas o las esposas de los ejecutivos. Los anteriores son ejemplos de ciertas costumbres de los ejecutivos de las empresas multinacionales las cuales generalmente pueden causar problemas, y están en conflicto con las costumbres locales establecidas. Se percibe como impositores de un "imperialismo cultural".

Oportunidad Política

Algunas veces un gobierno del país anfitrión aprueba oficialmente el funcionamiento global económico de las compañías de propiedad extranjera, pero un partido político minoritario se muestra

crítico, obviamente con algunas bases racionales, pero en realidad porque no está en el poder y necesita un tema de polémica.

Otro tipo de oportunidad política se presenta cuando los gobiernos del país anfitrión tratan de utilizar filiales extranjeras localizadas dentro de sus límites como rehenes para influir en el comportamiento de los países donde están localizadas sus casas matrices.

La mayoría de los acontecimientos de riesgos políticos son micro y específicos de un proyecto, afectando solamente a ciertas industrias, más que a todas las empresas extranjeras.

2.8 Protección contra el Riesgo de la Inversión Internacional

Para minimizar la vulnerabilidad del riesgo político las empresas multinacionales deben buscar constantemente formas de mejorar y tener una posición de negociación adecuada con sus gobiernos anfitriones.

Aun con el mejor análisis político específico para la compañía, las multinacionales no pueden estar seguras de que la situación política o económica no cambiará. Así, es necesario planificar por anticipado el uso de protección para minimizar el riesgo de daños de este cambio potencial.

Los posibles pasos de protección se pueden dividir en tres categorías:

1. Negociación del ambiente antes de la inversión en el extranjero.
2. Establecimiento de estrategias de operación después de hacer la inversión.
3. Preparación de un plan de crisis en caso de que la situación se deteriore.

Antes de hacer una inversión, se suele negociar un acuerdo de inversión en el que se exponen todas las áreas de posible desacuerdo futuro. La mayoría de las empresas multinacionales también pueden recurrir a una agencia aseguradora del riesgo político de su país; en Estados Unidos ésta es la OPIC, Overseas Private Insurance Corporation (Corporación de Seguros Privados en el Extranjero).

Una vez hecha una inversión, la casa matriz debe establecer y mantener políticas que aumentan el valor de la empresa para el país anfitrión. Se pueden aplicar diversas políticas de reducción del riesgo en las áreas de producción y logística, marketing, financiera, organizativa y políticas de personal. Finalmente, la empresa debe tener un plan bien diseñado para tratar las crisis importantes en caso de que se presenten.

CAPITULO III

FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL

CAPITULO III. EL FINANCIAMIENTO INTERNACIONAL²⁸

3.1 Concepto, Naturaleza y Características

Si una empresa está expuesta al riesgo de una moneda, puede obtener préstamos en el país correspondiente para neutralizar el riesgo. La exposición al riesgo de los activos se neutralizará con préstamos. Los activos y pasivos en moneda tienen 1.0 de coeficiente de exposición al riesgo, por tanto, funcionan como contrapeso. La filial en el extranjero dispone de una amplia variedad de fuentes de financiamiento. Estas van de los préstamos de la banca comercial en el país al financiamiento de instituciones financieras internacionales. Consideraremos a continuación las fuentes principales de financiamiento externo y todo lo relacionado a los mercados financieros globales.

Préstamos de Bancos Comerciales y Facturas Comerciales

En esencia, una de las fuentes principales de financiamiento en el extranjero, los bancos comerciales, llevan a cabo la misma función financiera que los bancos nacionales. Una diferencia sutil consiste en que las prácticas bancarias en Europa permiten que los préstamos se realicen a plazos más extensos que en Estados Unidos. Otra es que los préstamos se otorgan con base en un sobregiro se le cargan intereses: muchos de estos bancos se conocen como bancos mercantiles, lo cual significa simplemente que ofrecen una variedad completa de servicios a las empresas. En consecuencia con el crecimiento de las empresas multinacionales, las operaciones bancarias de los bancos estadounidenses se han adaptado. En todas las principales ciudades del mundo hay sucursales u oficinas de un banco de Estados Unidos.

Además de los préstamos bancarios, el descuento de facturas comerciales es un método de financiamiento a corto plazo muy común. Si bien la utilización de este método de financiamiento no está muy difundida en Estados Unidos, se emplea mucho en Europa para financiar el comercio tanto nacional como internacional. Más adelante estudiaremos con más detalle los instrumentos implicados.

28.- crf Van Horne, James C. op. cit. Pag. 748-767.; crf Eiteman, David K. y Stonehill, Arthur I. Op. cit. Pag 262-295

3.2 Mercados Financieros Globales

En los mercados financieros globales, existen varias fuentes de capital, de las cuales las más importantes son los mercados de euromonedas y eurobonos. Adicionalmente, las empresas multinacionales generalmente tienen acceso a deudas a largo plazo y mercados de valores domésticos, tanto en los países donde operan como en los que sus mercados de capital están abiertos a la competencia mundial. La facilidad de acceso a las fuentes de fondos extranjeras es una de las muchas ventajas comparativas o, si se prefiere, imperfecciones del mercado de que disfrutaban las empresas multinacionales.

Las condiciones básicas necesarias para el éxito de un mercado de dinero o capital externo es que los no residentes del país cuya moneda utilizan tengan libertad para transferir sus existencias en esta moneda como deseen y que el mercado tenga alguna ventaja significativa en costos con respecto al puro mercado doméstico. La ventaja de los costos es una consecuencia típica de la ausencia de interferencias gubernamentales, como impuestos, exigencias de reservas depósitos de primas de seguros, regulación de las tasas de interés y políticas gubernamentales que influyan en la asignación de créditos, y el hecho de que el mercado sea básicamente un mercado "mayorista". Además, debe existir una demanda por parte de las entidades no bancarias para las monedas obtenidas en los mercados financieros externos.

Mercados Externos

La actividad de los mercados financieros internacionales se concentran en ciertas ciudades que se han convertido en centros financieros internacionales: Londres, Tokio y Nueva York son las más importantes, pero existen otras ciudades importantes. En un centro financiero internacional que sea a la vez un centro financiero doméstico importante se dan cuatro tipos principales de transacciones.

Todo centro financiero nacional importante dependerá de la presencia de una gran cantidad de inversionistas locales o depositantes que suministran fondos a los usuarios locales (Relación A). Los inversionistas suministran fondos directamente a los usuarios al comprar valores como bonos, papeles comerciales o participaciones de capital, mientras que los depositantes proporcionan sus fondos a los intermediarios financieros (bancos, compañías de seguros, fondos de inversión, etc.), que concentran esos ingresos y hacen préstamos o inversiones en acciones con esos recursos. La mayoría de los intermediarios

financieros garantizan el depósito, por lo que por seguridad, el depositante busca al intermediario en lugar de al prestatario original.

Un centro financiero internacional existe cuando los fondos domésticos se suministran a usuarios extranjeros o cuando los usuarios locales utilizan fondos extranjeros. Estas son las relaciones diagonales B y C. Un centro financiero internacional saludable casi siempre desarrollará negociaciones a lo largo de la línea D, en la cual se proporcionan fondos extranjeros a usuarios extranjeros.

Ver ANEXO III

Londres, Tokio y Nueva York, siendo los mercados financieros internacionales más importantes del mundo, realizan las cuatro funciones posibles. Otras ciudades realizan bastante bien dos o tres de estas funciones y son importantes centros financieros regionales. Entre ellos están París, Zurich, Ginebra, Amsterdam, Singapur y Hong Kong.

Existen otros centros que solamente realizan la Relación D. Se conocen usualmente como centros financieros extranjeros. Su existencia se debe a que proporcionan un servicio a los no residentes, al tiempo que (usualmente) mantienen sus negocios internacionales separados de sus negocios domésticos. Centros financieros “extranjeros” típicos son Luxemburgo, Las Islas Caimán, Las Bahamas, Las Antillas Holandesas, Baharain y Kuwait. Jersey, Guernsey la Isla de Man funcionan como centros financieros extranjeros para la base financiera de Londres.

Los requisitos más importantes para el éxito de un centro financiero “extranjero” son los siguientes:

- Estabilidad económica y política, que asegura a los no residentes que no se restringirán los movimientos de fondos.

- Una comunidad financiera eficiente y con experiencia, capaz de ejecutar las operaciones técnicas necesarias con destreza.

- Buenos servicios de comunicación y apoyo, para que la información del mercado se pueda transmitir rápida y eficientemente a los participantes.

- Un clima regulatorio que proteja a los inversionistas y depositarios, pero que no sea innecesariamente restrictivo para las instituciones financieras.

3.2.1 Mercado Internacional de Créditos. Financiamiento con Eurodólares y otras Euromonedas

Un eurodólar es un depósito temporal en dólares en un banco legalmente residente fuera de Estados Unidos. Fundamentalmente, el financiamiento con eurodólares es una operación a granel, con costos mucho más bajos que los que por lo general, se relacionan con la banca. El propio mercado está poco regulado, en consecuencia la oferta y la demanda reinan ampliamente. Por lo común la tasa de interés de los depósitos en eurodólares es ligeramente más alta que la tasa que pagan casi todos los bancos estadounidenses por certificados nacionales de depósitos importantes con el mismo vencimiento. El banco puede ser un banco extranjero o la sucursal extranjera de un banco estadounidense. Los vencimientos de los depósitos temporales en eurodólares van desde dinero la vista y fondos de un día para otro hasta periodos más largos; los certificados de depósito suelen ser a tres meses o más y en incrementos de millones de dólares. Obsérvese que un depósito en eurodólares no es un depósito a la vista; no se crea en la contabilidad del banco con el asiento de préstamos contra las reservas fraccionales requeridas, y no se pueden transferir con un cheque contra el banco que tiene el depósito. Los depósitos en eurodólares se mueven mediante la transferencia telegráfica de un saldo disponible en un banco corresponsal establecido en Estados Unidos. Una analogía doméstica sería la transferencia de depósitos que se tienen en instituciones de ahorro y préstamo, que se hace a través de un cheque de la institución contra un banco comercial.

Debe señalarse que el mercado de eurodólares es parte de un mercado mucho más extenso de moneda europea en el que las tasas de depósitos y de préstamos se cotizan con base en las monedas más fuertes del mundo. Los principales implícitos en estos mercados por ejemplo el mercado de asiadólares, ect. son idénticos a los del mercado de eurodólares, por tanto, no es necesario repetirlos.

Cualquier moneda convertible puede existir en forma "euromoneda". Así, hay euromarcos (marcos alemanes depositados en bancos fuera de Alemania), euroesterlina (libras británicas depositadas en bancos fuera del Reino Unido) y euroyenes (yenes japoneses depositados fuera de Japón), además de los eurodólares.

Los bancos en los que se depositan las euromonedas generalmente se conocen como "eurobancos". Los eurobancos son bancos mundiales importantes que, además de sus euronegocios,

generalmente realizan operaciones bancarias locales. Así, la operación en euromoneda que le da a un banco el nombre de “eurobanco” es en realidad un departamento de un banco comercial grande, y el nombre “eurobanco” se debe a la función que realiza.

El mercado de euromonedas tiene tres propósitos importantes. Los depósitos en euromoneda son dispositivo eficiente y conveniente del mercado de dinero para mantener excesos de liquidez corporativa; el mercado de euromonedas es una fuente importante de préstamos bancarios a corto plazo para financiar las necesidades de un fondo de operaciones corporativas que incluyen el financiamiento de importaciones y exportaciones, y el mercado es útil para fines de arbitraje.

Mercado del Eurodólar

Históricamente, el mercado del eurodólar nació poco tiempo después de la Segunda Guerra Mundial, cuando los europeos orientales que tenían dólares, incluidos los bancos comerciales estatales de la Unión Soviética, tenían depositar sus dólares en Estados Unidos, porque esos depósitos podían ser atacados por los residentes en Estados Unidos con reclamaciones contra los gobiernos comunistas. Así pues, los europeos orientales depositaron sus dólares en Europa Occidental, especialmente con dos bancos soviéticos: el Moscow Narodny Bank, en Londres, y el Banque Commerciale Pour L'Europe du Nord”, en París. Esos dos bancos depositaron los fondos en otros bancos occidentales, especialmente en Londres.

De varios bancos centrales de Europa Occidental llegaron depósitos adicionales en dólares, al decidir mantener parte de sus reservas en dólares de esa forma, para obtener un rendimiento más alto. Los bancos comerciales también pusieron sus saldos en dólares en el mercado por la misma razón, además de porque así podían negociar vencimientos específicos en el mercado del eurodólar. También llegaron dólares a ese mercado de empresas de seguros europeas con un gran volumen de negocios en E.E.U.U. (que encontraron financiamiento ventajoso mantener sus reservas en dólares en el muy rentable mercado del eurodólar) y de diferentes tenedores de fondos internacionales de refugiados.

Aunque la causa básica del crecimiento del mercado del eurodólar es la eficiencia económica, varios acontecimientos institucionales únicos durante las décadas de 1950 y 1960 contribuyeron a su crecimiento. En 1957, las autoridades monetarias británicas respondieron a un debilitamiento de la libra imponiendo fuertes controles sobre los préstamos bancarios en esterlinas a los no residentes del Reino

Unido. Estimulados por el Banco de Inglaterra, los bancos del Reino Unido se dedicaron a los préstamos en dólares como única alternativa para poder mantener su posición de prestamistas en las finanzas mundiales. Aunque Nueva York tenía la ventaja de ser “el hogar” del dólar y de tener un gran mercado doméstico de dinero y de capital, el comercio internacional del dólar se centralizó en Londres, debido a la experiencia de esa capital en cuestiones monetarias internacionales, además de la proximidad de tiempo y distancia con los principales clientes.

Un apoyo adicional para el mercado en dólares europeo lo proporcionaron las dificultades de la balanza de pagos de Estados Unidos durante los años sesenta, que separaron temporalmente el mercado doméstico de capital de Estados Unidos del resto del mundo.

Préstamos Bancarios en Eurodólares

Los préstamos bancarios en eurodólares también se conocen como “créditos en eurodólares” o, simplemente, “eurocréditos”. Este último título es más amplio, porque incluye préstamos que no son dólares del mercado de euromonedas. Los eurocréditos son préstamos bancarios a las empresas de negocios, gobiernos soberanos y a otros bancos, denominados en euromonedas y concedidos por bancos en países distintos a aquel en cuya moneda se denomina el préstamo.

El tipo básico para préstamos en eurodólares ha estado ligado desde hace mucho tiempo al London Interbank Offered Rate (LIBOR), (Tipo Interbancario de Oferta de Londres) que es la tasa de depósito aplicable a los préstamos interbancarios dentro de Londres. Sin embargo, a comienzos de los años ochenta el uso de esta base LIBOR se complementó con el uso del tipo base del mercado de moneda estadounidense. En consecuencia, los dos tipos sirven como base para diferentes créditos. Los prestatarios pagan una prima sobre el tipo base determinada por su valor crediticio y los términos del crédito.

Los eurodólares se prestan con vencimientos a corto y medio plazo, considerándose normales las transacciones a seis meses o menos. La mayoría de los préstamos en eurodólares se hacen a plazo fijo, sin ninguna provisión para pagos anticipados. Los eurobancos pueden hacer tres cosas con sus depósitos. Primero, pueden hacer depósitos en otro eurobanco.

Hacer un préstamo a un usuario no bancario, quien puede utilizar los dólares para pagar obligaciones o puede cambiarlos por moneda local.

El tercer uso posible de los depósitos bancarios en eurodólares es para que el banco receptor, si no es una sucursal estadounidense, redeposite los eurodólares en una sucursal bancaria de Estados Unidos. Las sucursales estadounidenses también reciben depósitos en eurodólares directamente de fuentes no bancarias.

3.2.2 El mercado Internacional de Bonos

El mercado internacional de bonos ofrece una gran cantidad de instrumentos innovadores creados por banqueros de inversión imaginativos, que no están limitados por los controles y regulaciones usuales que rigen los mercados de capital domésticos. De hecho, el mercado internacional de bonos compite con el mercado bancario internacional desde el punto de vista de la cantidad y costo de los fondos proporcionados a los prestatarios internacionales.

Las euronotas, definidas como pagarés a corto y medio plazo, suscritos y no suscritos, también son importantes.

Financiamiento Internacional con Bonos.

Todos los bonos y documentos internacionales se venden inicialmente a un inversionista fuera del país del prestatario. Los tipos de instrumentos más importantes son los Eurobonos, los bonos extranjeros las obligaciones con interés variable (FRN) y los documentos eurocomerciales.

El mercado de moneda europea debe distinguirse del mercado de eurobonos. Este último es más tradicional, los suscriptores colocan valores. Si bien, una emisión de bonos se denomina en una sola moneda, se coloca en muchos países. Una vez emitida se negocia en el mostrador en muchos países así como a través de corredores de valores. Un eurobono es diferente a un bono extranjero, que es emitido por un gobierno o una empresa extranjera en un mercado local. Este bono sólo se vende en un país y está regido por las normas de valores de ese país.

Los eurobonos, los bonos extranjeros, y los bonos nacionales de distintos países presentan numerosas diferencias en terminología, en la forma en que se calculan los intereses y en algunas características.

Las principales monedas de denominación son el dólar estadounidense, el yen, el marco alemán, la libra esterlina, la lira y el franco francés. En los últimos años ha cobrado importancia la unidad monetaria

Europea (ECU, por las siglas en inglés de European Currency Unit). El ECU es una mezcla de varias monedas europeas. Este conglomerado ponderado de monedas permite cierto grado de estabilidad en la tasa de cambio que no se observa en ninguna otra moneda. La tasa de cambio de ECU es la tasa de cambio promedio de las monedas consideradas.

Un eurobono está suscrito por un consorcio internacional de bancos y otras empresas de valores, y se venden exclusivamente en otros países diferentes de aquel en cuya moneda se hace la emisión. Por ejemplo, un bono emitido por una empresa estadounidense, denominado en dólares, pero vendido a inversionistas en Europa y Japón (no a inversionistas en Estados Unidos), sería un eurobono.

Un bono extranjero lo suscribe un consorcio formado por miembros de un solo país, vendido principalmente dentro de ese país y denominado en la moneda de ese país. Sin embargo, el emisor es de otro país. Un bono denominado en dólares emitido por una empresa sueca y vendido en Estados Unidos a inversionistas estadounidenses por bancos de inversión estadounidenses sería un bono extranjero. Los bonos extranjeros tienen apodos: los bonos extranjeros vendidos en Estados Unidos son "bonos yanquis"; los bonos extranjeros vendidos en Japón son "bonos samurai", y los bonos vendidos en el Reino Unido son "bulldogs".

Las obligaciones con interés variable (FRN) son emitidos por naciones soberanas, empresas estatales, y otros prestatarios de alta calidad para reunir fondos directamente de los inversionistas. Están suscritos por bancos de inversión como alternativa a los préstamos bancarios sindicados a medio y largo plazo en el mercado de euromonedas. Los FRN se venden con márgenes de tasas de interés más bajos con respecto al LIBOR, tienen vencimientos ligeramente más largos que los préstamos bancarios sindicados, y le dan a los inversionistas un rendimiento más alto. Por tanto, la competencia de los FRN hizo que los consorcios de bancos comerciales perdieran algunos de sus prestatarios y depositarios de mayor calidad. No obstante, los propios bancos han emitido algunas veces FRN para conseguir capital adicional.

En años recientes, los documentos eurocomerciales se han convertido en una fuente importante de fondos. Algunos de los instrumentos están suscritos por instituciones financieras, pero la mayoría se vende directamente a inversionistas o indirectamente a través de agentes. Por tanto, el mercado es similar a los mercados de documentos o de papel comercial de Estados Unidos. La mayor proporción de emisiones de

euronotas de 1987 fue en documentos eurocomerciales.

Mercados de Eurobonos

Los eurobonos son emitidos por empresas multinacionales, empresas domésticas grandes, gobiernos soberanos, empresas gubernamentales e instituciones internacionales. Se ofrecen simultáneamente en varios mercados de capitales nacionales diferentes, pero no en el mercado de capitales del país, ni a los residentes del país en cuya moneda se denominan los bonos. Casi todos los eurobonos son al portador con provisiones a petición y fondos de amortización.

El consorcio que ofrece una emisión de eurobonos puede estar compuesto de suscriptores de varios países, incluyendo bancos europeos, sucursales de bancos estadounidenses en el extranjero, bancos de centros financieros extranjeros, bancos de inversiones y mercantiles y empresas no bancarias de valores. En Estados Unidos, los bancos comerciales no pueden suscribir valores corporativos, pero las subsidiarias extranjeras sí pueden hacerlo. Esta distinción no existe en la mayor parte del mundo, donde los bancos comerciales también actúan como importantes suscriptores y distribuidores de nuevas emisiones de valores.

Aunque el mercado de los eurobonos se desarrolló al mismo tiempo que el mercado de los eurodólares, los dos mercados existen por razones diferentes y cada uno podría existir independientemente del otro. El mercado de los eurobonos debe su existencia a varios factores específicos, algunos de los cuales han cambiado recientemente. Tres de estos factores originales que todavía son de importancia son la ausencia de interferencia regulatoria, prácticas de divulgación menos estrictas, y un tratamiento tributario favorable.

Ausencia de Interferencia Regulatoria. Los gobiernos suelen tener limitaciones menos estrictas para los bonos denominados en monedas extranjeras y vendidos dentro de sus mercados a tenedores de esas monedas extranjeras. De hecho, las ventas de eurobonos quedan fuera de los dominios reguladores de cualquier nación individual.

Divulgación menos estricta. Los requisitos de divulgación del mercado de eurobonos son menos estrictos que los establecidos por el Securities and Exchange Commission para las ventas dentro de Estados

Unidos. Las empresas estadounidenses generalmente encuentran que los costos de registro de una oferta de eurobonos son inferiores a las de una emisión local y que se necesita menos tiempo para lanzar una nueva emisión al mercado. Las empresas no estadounidenses generalmente prefieren los bonos en eurodólares a los vendidos dentro de Estados Unidos, porque no desean incurrir en los costos y divulgación necesarios para registrarlos en la Securities and Exchange Commission. Por ejemplo, los altos ejecutivos extranjeros se resisten a la idea de que sus salarios sean del dominio público, o que se informe de la negociación con acciones de su propia empresa. La preparación de estados financieros extranjeros de acuerdo con los principios contables estadounidenses es costoso y requiere una divulgación más detallada de las operaciones, como la división por segmentos de la industria, de lo que generalmente se requiere en otros países.

Situación Tributaria Favorable. Los eurobonos ofrecen anonimato y flexibilidad tributarios. El interés pagado sobre eurobonos generalmente no está sujeto a una retención tributaria sobre la renta. Como es de esperar, no siempre se informa a las autoridades tributarias de los intereses sobre eurobonos.

3.2.3 El Mercado Internacional de Valores

Durante la última década los mercados de valores del mundo han crecido considerablemente en tamaño y grado de integración. El crecimiento en tamaño se debió a una combinación de tendencias macroeconómicas favorables, incluyendo buenas perspectivas de crecimiento de Japón, Estados Unidos y la mayoría de los países europeos, el número creciente de empresas que cotizan en bolsa, especialmente fuera de Estados Unidos, el desarrollo de los tipos de cambio y la liberación de las regulaciones. El Reino Unido experimentó su “gran explosión” de liberalizaciones en octubre de 1986.

Inmediatamente después, el volumen comercial y los valores de mercado de acciones cotizadas aumentaron vertiginosamente, por lo menos hasta la gran caída del mercado mundial de octubre de 1987. Japón ha ido liberalizando rápidamente su mercado de valores, obteniendo un aumento en volumen comercial, valor de mercado, y aumento del interés por parte de inversionistas extranjeros. Los países de la CEE también están liberalizando rápidamente sus mercados de valores, una tendencia que culminará en

1992, con la total eliminación de las barreras internas para los movimientos de capital.

El mayor grado de integración se debió a una combinación de la liberalización de las regulaciones, cotizaciones cruzadas de empresas en las bolsas de valores extranjeras y un considerable aumento del deseo de los inversionistas por diversificar sus carteras internacionalmente.

3.3 Instrumentos de Financiamiento Internacional.²⁹ **Documentos Comerciales: Cartas de Crédito, Giros y Conocimiento de Embarque**

Al igual que aquellos que están completamente dedicados a las importaciones y exportaciones, los administradores financieros de compañías multinacionales deben conocer los aspectos financieros de embarque y pagos de las mercancías vendidas de un país a otro. El comercio internacional implica formas precisas de documentar transacciones con técnicas que se han perfeccionado a lo largo de los siglos.

El dilema de las importaciones-Exportaciones

Existe un dilema fundamental en el comercio internacional. Imagínese un importador y un exportador que quisieran hacer negocios entre ellos. Sin embargo, residen en diferentes países que están bastante alejados. Nunca se han conocido, hablan diferentes idiomas, operan medios políticos diferentes, adoran a dioses diferentes y proceden de culturas que tienen diferentes estándares para cumplir las obligaciones con otras personas. Cada uno sabe que si no se puede decir que se tengan desconfianza mutua, cada uno tiene razones perfectamente válidas para ser precavido con el otro.

29.- crf Van Horne, James C. op. cit. Pag 734.; crf Weston J. Fred y Bringham, Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. Pag 7-8 y 1110-1114.; crf Weston J. Fred y Copeland, Thomas. Finanzas en Administración. Pag 16-19.

Esta es una visión muy simplificada, el importador tiene la promesa del banco de pagar en su nombre, sabiendo que el exportador confiará en el banco. La promesa del banco de pagar se llama carta de crédito.

El exportador envía la mercancía al país del importador. Se entrega la propiedad de la mercancía, en tránsito, al banco con un documento llamado conocimiento de embarque. El exportador pide al banco que pague los bienes, lo cual hace el banco. El documento para solicitar el pago es un giro a la vista. El banco, habiendo pagado por los bienes, pasa el título al importador, en quien el banco confía. En ese momento o más tarde, dependiendo del acuerdo, el importador reembolsa al banco.

Los tres documentos básicos mencionados se describirán en detalle más adelante. Este sistema evolucionó para proteger al importador y al exportador de 1) el riesgo de incumplimiento, 2) el riesgo en el intercambio y 3) para proporcionar un medio de financiamiento al estar los fondos inmovilizados mientras la mercancía está en tránsito.

Instrumentos de Financiamiento del Comercio Internacional

El comercio internacional es diferente al nacional en lo que respecta a los instrumentos y los documentos que se emplean. Gran parte de las ventas nacionales se realizan con una cuenta de crédito abierto: se factura a nombre del cliente y tiene determinados días para pagar. En el comercio internacional, los vendedores rara vez pueden obtener la información de crédito precisa e íntegra acerca de clientes potenciales de que se dispone en las ventas nacionales. La comunicación es más compleja, y el transporte de la mercancía es más lento y menos seguro. A su vez, los canales para establecer acuerdos legales en caso de falta de pago son más complicados y es más costoso llevarlos a la práctica. Por estas razones, los procedimientos en el comercio internacional difieren de los del comercio nacional. Hay tres documentos fundamentales: una orden de pago o libramiento; un conocimiento de embarque, que ampara el movimiento físico de la mercancía; y una carta de crédito que garantiza la solvencia del comprador. Ahora procederemos a estudiar cada uno.

El Giro o Libramiento Comercial

Un giro es el instrumento normalmente utilizado en el comercio internacional para efectuar pagos.

El libramiento comercial, en ocasiones denominado nota de cambio, es una orden declarada escrita por el exportador a través de la cual se le ordena al importador pagar cierta cantidad de dinero en una fecha específica. A pesar que la palabra “ordenar” puede parecer ruda, es la forma común de hacer negocios a nivel internacional. El libramiento o giro puede ser a la vista o temporal o a plazos. El libramiento o giro a la vista es pagadero contra su presentación al librado quien debe pagar al momento o rechazar el giro. Si el librado, o importador, no paga la cantidad especificada contra la presentación del libramiento, incurre en falta de pago, y la reintegración de la cantidad se logra a través del arreglo de carta de crédito que estudiaremos más adelante. Un libramiento o giro temporal o a plazo, permite un retraso en el pago y es pagadero determinados días después de su presentación. Un libramiento por 90 días

indica que el libramiento es pagadero 90 días después.

Ver **ANEXO IV**.

Conocimiento de Embarque

El tercer documento clave para el financiamiento del comercio internacional es el conocimiento de embarque el cual se utiliza en el transporte de mercancías de un exportador a un importador y lo emite el transportista que lleva la mercancía del expedidor. Cumple diversas funciones. Primero, sirve como un recibo de la empresa de fletes para el exportador, al mostrar que las mercancías se recibieron. Segundo, funciona como un contrato entre la empresa que realiza el flete y el exportador para enviar la mercancía y entregarla a una parte específica en un destino particular. Por último, el conocimiento de embarque puede servir como documento de propiedad. Le da a su tenedor derechos sobre la mercancía. El importador no puede acreditar la propiedad hasta recibir el conocimiento de embarque por parte de la empresa de fletes o de su agente. Este conocimiento de embarque no se liberará hasta que el importador satisfaga todas las condiciones del libramiento.

El conocimiento de embarque acompaña al libramiento, y los procedimientos con que ambos se manejan están bien establecidos. Virtualmente, en todos los países existen bancos e instituciones

financieras capaces de manejar, con eficiencia, estos documentos. Además, los procedimientos a través de los cuales se transfieren mercancías a nivel internacional están bien sustentados en la ley internacional. Estos procedimientos le permiten a un exportador de cualquier país venderle productos a un importador desconocido en otro país y no liberar la propiedad de los bienes hasta que estén pagados, si existe un libramiento a la vista, o hasta que se reconozca la obligación, si hay un libramiento temporal.

Ver **ANEXO V**

Cartas de Crédito

Una carta de crédito comercial es un instrumento emitido por un banco en solicitud y en representación del importador. En el documento el banco promete pagar a un beneficiario cuando éste presente los documentos especificados en la carta de créditos. La carta de crédito reduce el riesgo del incumplimiento, ya que el banco está dispuesto a pagar contra unos documentos requeridos en lugar de contra la mercancía real.

Ver **ANEXO VI**

Facilidades al comercio. Los tres documentos descritos, facilitan el comercio internacional. En lugar de extenderle un crédito directo al importador, el exportador confía en uno o más bancos, y su solvencia crediticia es sustituida por la del importador.

El libramiento, el conocimiento de embarque y la carta de crédito, se exigen en cualquier transacción internacional. Existen procedimientos establecidos para realizar negocios con base a ellos. Juntos, sustentan la protección del exportador que vende mercancía a importadores desconocidos en otras naciones. Le dan también al exportador la seguridad de que la mercancía será enviada y entregada en la forma debida. El administrador financiero debe conocer la mecánica de estas transacciones si la empresa opera en el ramo de las exportaciones e importaciones.

3.4 **Algunas Instituciones Internacionales de Crédito.**³⁰

La centralización y coordinación de recursos financieros para la asistencia al desarrollo de los países económicamente menos avanzados ha sido preocupación de los países desarrollados. Esto dio origen a las instituciones de financiamiento internacional, las cuales citaremos más adelante.

El F.M.I. y B.M. son agencias especializadas de la ONU, creadas por la conferencia de Bretton Woods en 1944 para rehabilitar la economía internacional. Estas agencias reciben fondos de los países miembros, especialmente de los más desarrollados, para promover el desarrollo económico y garantizar préstamos a los afiliados que lo necesiten.

3.4.1 Fondo Monetario Internacional (FMI)

Funciona como un banco y promueve la cooperación monetaria a escala internacional, desde la expansión del comercio hasta la ayuda técnica y financiera a los países miembros. Establece buena parte de las reglas que rigen las transacciones financieras internacionales. Tiene su sede en Washington, E.U. Su capital está constituido por cuotas suscritas por los 151 países miembros. Las cuotas determinan el total de los recursos a ser distribuidos entre las líneas de financiamiento y el poder de voto de cada afiliado, E.U. detiene el 20% de las cuotas y el 19.3% de los votos. Las cuotas se reproducen con el cobro de los intereses, comisiones y ganancias de los empréstitos.

Cada país miembro puede sacar hasta el 25% de su cuota sin condiciones previas. La carta puede definir condiciones de ajuste de la economía, como equilibrio de las balanzas de pago, deducción de la inflación y de los gastos e inversiones públicas, restricciones de crédito privado, aumento de los impuestos o de la tasa de intereses, política salarial y el control de consumo.

30.- Folletos de la ONU.

3.4.2 Banco Internacional para la Reconstrucción y Fomento (B.I.L.R.F.) o Banco Mundial (B.M.)

Inicialmente dirigido a la reconstrucción de Europa en la post-guerra. El B.M. pasa a apoyar el desarrollo económico de los países afiliados, a través de préstamos concedidos a empresas estatales y particulares de esas naciones. Desde 1980, aprueba proyectos para disminuir los efectos sociales de los programas de ajuste económico del FMI. Sus préstamos tienen plazos de hasta 15 años, con tasas de intereses del mercado. Está integrado por 176 países, todos afiliados al F.M.I. Tiene sede en Washington, E.U.

3.4.3 Banco Internacional de Desarrollo (BID)

Creado en 1959, promueve el desarrollo individual y colectivo de las naciones a través de la financiación de iniciativas en las áreas económicas, social y de asistencia técnica. Su sede está en Washington, E.U. Sus países miembros 44. Su organización: Asamblea de gobernantes (uno por cada país miembros), Directorio Ejecutivo (siete en total), el Presidente y un Vicepresidente Ejecutivo. Cada país miembro tiene 135 votos más un voto por cada acción que posee en el capital del banco.

3.4.4 Club de París

En 1956, las dificultades de Argentina para pagar su deuda propiciaron la formación del Club de París, un foro para la negociación de las deudas de los países a los acreedores gubernamentales. El Club no tiene miembros fijos, sino que los participantes de cualquier negociación del Club son el gobierno deudor y sus acreedores, los cuales, normalmente, reúnen bajo la presidencia de un alto cargo del Tesoro francés.

Un importante principio, que regula las reuniones de negociación de Club de París, es el trato simétrico de todos los acreedores. Antes de la conclusión de un acuerdo, a los países deudores que acuden al Club de París se les exige que concluyan un acuerdo con el fondo Monetario Internacional, en el cual éste ofrece un préstamo junto con un programa de medidas de política económica. El programa de ajuste del FMI, normalmente tiene por objetivo restringir la demanda agregada en el país deudor y aumentar sus exportaciones. Los acreedores consideran los planes de estabilización del FMI como esenciales para conseguir una trayectoria de la cuenta corriente, que permita al deudor reanudar los pagos de su deuda exterior.

CAPITULO IV

ADMINISTRACION FINANCIERA INTERNACIONAL

CAPITULO IV. ADMINISTRACION FINANCIERA INTERNACIONAL.³¹

4.1 Objetivos de la administraciòn financiera

Los objetivos de la administraciòn financiera son los siguientes:

1. Maximizar las utilidades de la empresa.
2. Maximizar el capital de los accionistas.
3. Maximizar la retribuciòn para la administraciòn.
4. Objetivos de comportamiento.
5. Responsabilidad social.

4.2 La administraciòn financiera moderna

Cuando la administraciòn financiera emergiò como un campo separado de estudio a principios de este siglo, se daba un ènfasis especial a los aspectos legales de las fusiones a la formaciòn de nuevas empresas, y a los diversos tipos de valores que las empresas podian emitir para obtener capital. Durante la depresiòn de los años treinta, el ènfasis se centrò en las bancarrotas y las reorganizaciones, sobre la liquidez corporativa y sobre las regulaciones de los mercados de valores. Durante los años cuarenta y a principios de los cincuenta, las finanzas aùn se enseñaban como una materia descriptiva y de tipo institucional, la cual era visualizada màs bien desde el punto de vista del analista externo que desde el punto de vista de la administraciòn. Sin embargo, un cierto movimiento encaminado hacia el anàlisis teòrico empezò a manifestarse durante los sesenta y el foco de atenciòn de la administraciòn financiera cambiò y se centrò en aquellas decisiones administrativas que se relacionan con la elecciòn de activos y pasivos que maximizaran el valor de la empresa. El ènfasis sobre la valuaciòn continuò hasta la dècada de los ochenta, pero el anàlisis se ampliò a efecto de incluir: 1) la inflaciòn y sus efectos sobre las decisiones de negocios; 2) la desregulaciòn de las instituciones financieras y la tendencia resultante hacia la creaciòn de compaõias de servicios financieros de gran tamaño y ampliamente diversificados; 3) el notable incremento que se observò tanto en el uso de computadoras para anàlisis como en las transferencias electrònicas de informaciòn y 4) la creciente importancia de los mercados globales y de las operaciones de negocios.

31.- Chacholiades, Miltiades. op. cit. Pag 733-785.

4.3 Importancia de la administración financiera

La administración financiera se ha ido convirtiendo en un tema especialmente interesante a medida que nos hemos ido aproximando al siglo XXI. Los periódicos de todos los días (y no sólo la prensa de negocios), así como la radio y la televisión, presentan historias dramáticas acerca del crecimiento y del declive de las empresas, de las adquisiciones empresariales de índole corporativa y de los muchos tipos de reestructuraciones corporativas. Para entender esta evolución y estar en condiciones de participar en ella de una manera eficaz, se requiere de un buen conocimiento de los principios de las finanzas.

La importancia de las finanzas se ve constantemente subrayada por los importantes desarrollos que ocurren en los mercados financieros.

Las tendencias históricas anteriormente expuestas han aumentado en forma notoria la importancia de la administración financiera internacional. En épocas anteriores, el gerente de mercadotecnia proyectaba las ventas, el personal de ingeniería y de producción determinaba los activos que se necesitaban para satisfacer esas demandas, y el trabajo del administrador financiero consistía simplemente en obtener el dinero necesario para ampliar la planta y para comprar el equipo y los inventarios requeridos. Esta situación ya ha dejado de existir. Hoy en día las decisiones se toman de una manera mucho más coordinada y el administrador financiero generalmente tiene responsabilidad directa en el proceso de control.

Las historias de compañías como Eastern Airlines y Delta se pueden usar para ilustrar la importancia de la administración financiera y los efectos de las decisiones financieras.

La historia de muchas otras empresas como las mencionadas anteriormente son también hoy en día bien conocidas; por lo tanto, en la actualidad todas las empresas se interesan mucho en la participación financiera y esto ha incrementado la importancia del personal financiero corporativo. En efecto, el valor de la administración financiera se ha visto reflejado en el hecho de que un mayor número de directores ejecutivos (CEOs) de las 1000 principales compañías de los Estados Unidos ha optado por hacer su carrera en finanzas en lugar de escoger cualquier otra área funcional. Y también es de importancia destacar que el curso intitulado "Administración financiera para ejecutivos no financieros" ha tenido el mayor número de inscripciones en la mayoría de los programas de desarrollo ejecutivo.

También se está volviendo cada vez más importante el hecho de que el personal de mercadotecnia, de contabilidad, de producción, de personal y de otras áreas, entienda los conceptos fundamentales de las

finanzas para que se logre un buen trabajo dentro de sus propios campos. Por ejemplo, el personal del área de mercadotecnia debe entender la forma en que las decisiones de comercialización afectan y se ven afectadas por la disponibilidad de fondos, por los niveles de inventario, por un exceso en la capacidad de la planta y por otros aspectos similares. Igualmente, los contadores deben entender la forma en que usan los datos contables en la planeación corporativa y el modo en que dichos datos son visualizados por los inversionistas.

En resumen, virtualmente en todas las decisiones de negocios existen implicaciones financieras y los ejecutivos de naturaleza no financiera deben invariablemente poseer una cantidad suficiente de conocimientos en administración financiera, para estar en condiciones de incluir estas implicaciones dentro de sus propios análisis especializados.

4.4 Administración financiera internacional

Durante los años ochenta y noventa se ha registrado una explosión de las inversiones internacionales, en forma individual, a través de fondos mutuales y otros intermediarios; por parte de las instituciones, a través de inversiones directas. Por otra parte, cada vez hay más capital dentro de las fronteras nacionales. El administrador financiero debe buscar el “mejor precio” en un mercado global, en ocasiones por medio de la moneda y otras protecciones. Para satisfacer las demandas inherentes de inversionistas y empresarios, las instituciones financieras y los instrumentos han cambiado de manera dramática. La desregulación financiera, primero en Estados Unidos y después en Asia y Europa, aceleró una mayor integración de los mercados financieros del mundo. Como consecuencia del cambio tan rápido de escenario, hoy en día, el administrador financiero debe tener una perspectiva global.

Cuando las finanzas surgieron como un campo separado de estudio a principios del siglo XIX, se hizo hincapié en los aspectos legales relacionados con los diversos tipos de valores emitidos por las corporaciones. La industrialización inundaba Estados Unidos, por lo cual obtener capital para expansión era una necesidad crítica. Los mercados de capitales eran relativamente primitivos, debido a lo cual los mecanismos para la transferencia de fondos desde los ahorristas individuales hasta los negocios no estaban bien desarrollados. Los estados contables de utilidades y los valores de los activos no eran confiables. A su

vez, el tráfico de acciones por parte del personal de las empresas y de los manipuladores provocó una amplia oscilación de los precios. En consecuencia, los inversionistas se rehusaban a comprar acciones y bonos. En este medio ambiente, es fácil entender por qué las finanzas se concentraban con tanta intensidad en los aspectos legales relacionados con la emisión de valores.

A lo largo de los años veinte, se mantuvo el interés sobre los valores; sin embargo, ocurrieron cambios muy importantes durante la depresión de los años treinta. Los fracasos comerciales que ocurrieron durante ese periodo ocasionaron que las finanzas se centraran en la quiebra y en la reorganización, en la liquidez corporativa y en las regulaciones del gobierno sobre los mercados de valores. Las finanzas eran aún una asignatura descriptiva y de tipo legal, pero el interés de la expansión hacia la supervivencia.

En forma paulatina, el foco de atención cambió desde el punto de vista externo hacia el punto de vista interno, a medida que las decisiones financieras internas de la empresa se reconocieron como aspectos de importancia fundamental para las finanzas corporativas.

El interés sobre la toma de decisiones continuó durante las décadas recientes. Sin embargo, los desarrollos fundamentales de los ambientes económicos y financieros repercutieron de forma notable sobre la administración financiera. En primer término, influyeron las altas tasas de inflación de los años setenta; en segundo lugar los cambiantes ambientes económicos y financieros de la década de los ochenta. Cada uno de estos aspectos se considerará por separado.

Varios problemas que se encuentran asociados de manera única con el medio ambiente internacional incrementan la complejidad de la tarea del administrador en una corporación internacional y frecuentemente obligan al administrador a alterar la forma en que se evalúan y comparan los cursos alternativos de acción. Existen seis factores fundamentales que distinguen a la administración financiera tal y como practicada por empresas que operan exclusivamente dentro de un solo país de la administración que es practicada por empresas que operan en varios países distintos:

1. Diferentes denominaciones monetarias. Los flujos de efectivo que provienen de varias partes de un sistema corporativo internacional se denominan en diferentes divisas. Por lo tanto, un análisis de los tipos de cambio de los efectos de los valores fluctuantes de las divisas, debe quedar incluido en todos los análisis financieros.

2. Ramificaciones económicas y legales. Cada país en el cual opera una empresa tendrá sus propias instituciones de carácter único tanto en lo económico como en lo político y las diferencias institucionales entre los países pueden ocasionar problemas significativos cuando la corporación trata de coordinar y controlar las operaciones mundiales de sus subsidiarias. Por ejemplo, las diferencias en las leyes fiscales que existen entre los países pueden ocasionar que una transacción económica determinada tenga consecuencias después de impuestos sorprendentemente distintas, dependiendo del lugar en el que ocurra la transacción. De manera semejante, las diferencias en los sistemas legales de las naciones anfitrionas, tales como la Ley Común de la Gran Bretaña versus la Ley Civil Francesa, complican muchos asuntos, desde el simple registro de una transacción de negocios hasta el papel que desempeñan las autoridades judiciales en la resolución de conflictos. Tales diferencias pueden restringir la flexibilidad de las corporaciones internacionales para emplear los recursos según lo deseen y pueden incluso ocasionar que los procedimientos que se utilicen en una parte de una compañía sean ilegales en otra parte que los requiriera. Estas diferencias también hacen difícil que los ejecutivos entrenados en un país operen con efectividad en otro.

3. Diferencias de lenguaje. La capacidad para comunicarse es de importancia fundamental en todas las transacciones de negocios y en este aspecto los ciudadanos de los Estados Unidos se encuentran a menudo en desventaja, ya que generalmente sólo hablan en inglés, mientras que los hombres de negocios europeos y japoneses con frecuencia hablan varios idiomas además del inglés. De tal modo, pueden invadir los mercados estadounidenses más fácilmente de lo que los norteamericanos pueden invadir mercados europeos. La importancia de este factor no puede ser enfatizada en una forma demasiado fuerte.

4. Diferencias culturales. Aun dentro de aquellas regiones geográficas que durante mucho tiempo han sido consideradas como relativamente homogéneas, distintos países tienen herencias culturales únicas que dan forma a sus valores y que influyen en el papel que desempeñan los negocios en la sociedad. Las corporaciones internacionales han encontrado que cuestiones tales como la definición de las metas

apropiadas de la empresa, las actitudes hacia la toma de riesgos, las negociaciones con los empleados, la capacidad para eliminar las operaciones improductivas y otras más, pueden variar en forma importante de un país a otro.

5. Papel que desempeñan los gobiernos. La mayoría de los modelos tradicionales de las finanzas suponen la existencia de un lugar de mercado competitivo en el cual los términos de las operaciones comerciales sean determinados por los participantes. El gobierno, a través de sus facultades para establecer reglas básicas fundamentales, se encuentra involucrado en este proceso, pero su participación es mínima, el mercado proporciona el barómetro primario para el éxito así como un indicador de las medidas que deben tomarse para mantener la competitividad. Este punto del proceso es razonablemente correcto para los Estados Unidos y para algunas naciones industrializadas de Occidente, pero no describe en forma exacta la situación que existe en la mayor parte del mundo. Con frecuencia, los términos bajo los cuales compiten las compañías, las medidas que deben ser tomadas evitadas y los términos comerciales de diversas transacciones no se determinan en el mercado, sino mediante una negociación directa entre el gobierno anfitrión y la corporación internacional. En esencia, éste es un proceso político y debe ser tratado como tal. Por tanto, los modelos financieros tradicionales tienen que ser reformulados para incluir las facetas políticas y otras facetas no económicas de la decisión.

6. Riesgo político. La característica distintiva de una nación, que la hace diferente a una corporación internacional es el hecho de que la nación ejerce soberanía sobre la gente y propiedad dentro de su territorio.

Una nación tiene libertad para implantar restricciones sobre la transferencia de recursos corporativos y aún para expropiar los activos de una empresa sin ninguna compensación. Este es un riesgo político y tiende a ser principalmente un hecho dado en lugar de una variable que puede ser cambiada mediante negociaciones. El riesgo político varía de un país a otro y debe ser tratado en forma explícita en cualquier análisis financiero. Otro aspecto del riesgo político es el territorio contra las empresas de los Estados Unidos o contra los ejecutivos del extranjero. Por ejemplo, algunos ejecutivos de los Estados

Unidos han sido capturados y mantenidos como rehenes en varios países Sudamericanos.

4.5 Efectos de la inflación sobre la administración financiera internacional

La posibilidad de que se presente una inflación de tipo recurrente se ha convertido en un aspecto importante del ambiente económico que debe ser visualizada como una influencia continua e importante sobre las decisiones financieras de las empresas internacionales. Durante las décadas de los años cincuenta y sesenta, los precios aumentaron a una tasa promedio de aproximadamente 1 a 2% anual, pero en la década de los años setenta, dicha tasa aumentó a más de un 10% en algunos años. En la década de los años ochenta, aunque la tasa de inflación de Estados Unidos se redujo, los continuos y cuantiosos déficits del gobierno federal aumentaron las preocupaciones con respecto al retorno de la inflación. De tal modo, el temor a la inflación, tanto como la inflación misma, ejercer una fuerte influencia sobre las políticas financieras internacionales. A continuación esbozaremos brevemente algunos de los mayores efectos de la inflación.

Problemas contables. Cuando las tasas de inflación son altas, los reportes de utilidades se distorsionan. La venta de inventarios de bajo costo produce reportes de utilidades más altas, pero los flujos netos de efectivo se reducen a medida que las empresas reabastecen sus inventarios con suministros de mayores costos. De manera similar, los cargos por depreciación son inexactos, puesto que no reflejan los nuevos costos (más altos) resultantes del remplazo de la planta y del equipo. Los reportes de mayores utilidades, ocasionados por una valuación inadecuada del inventario y de los cargos por depreciación, dan como resultado mayores impuestos sobre ingresos y flujos de efectivo de menor nivel. Si una empresa planea los dividendos y los gastos de capital basándose en utilidades de “papel”, puede llegar a tener serios problemas financieros.

Dificultades de planeación. Las compañías operan sobre la base de planes a largo plazo. Por ejemplo, una empresa construye una planta tan sólo después de hacer un profundo análisis de los costos y de los ingresos esperados a lo largo de la vida de la planta. Llegar a tales estimaciones no es fácil, porque las estimaciones de ingresos dependen del estado de la economía y de la competencia, mientras que las estimaciones de costos se basan tan sólo en una experiencia histórica de tipo limitado. Durante una inflación rápida, en la que los ingresos y los costos de los insumos cambian de manera no uniforme, la

elaboración de pronósticos exactos es muy importante, aunque extremadamente difícil de lograr.

Demanda de capital. La inflación aumenta el monto del capital requerido para llevar a cabo cierto volumen de operaciones. Cuando se venden inventarios, deben remplazarse con suministros más costosos. Los costos de remplazar o de ampliar las plantas también son mayores, y los trabajadores exigen sueldos más altos. Mientras los administradores financieros se ven forzados a obtener capital adicional, las autoridades monetarias pueden restringir la oferta de fondos prestables en un esfuerzo por mantener el nivel de las tasas de inflación. Por otro lado, la lucha por obtener fondos limitados incrementa el nivel de las tasas de interés.

Tasas de interés. La tasa de interés que reeditaría cualquier valor si la inflación fuese de cero se conoce como la tasa real de interés. Las tasas de interés que se cobran en el mercado se conocen como tasas nominales de interés, y representan la tasa real más una "prima inflacionaria". La prima inflacionaria refleja las tasas de inflación esperadas a futuro. En consecuencia, un incremento de la tasa esperada de inflación se traduce en la existencia de tasas de interés más altas. Por lo tanto, la presencia de mayores tasas de interés significa un incremento del costo para obtener fondos por parte de los gobiernos, de las empresas y de los individuos.

Disminución del precio de los bonos. Los precios de los bonos a largo plazo disminuyen a medida que aumentan las tasas de interés. En un esfuerzo por protegerse contra tales pérdidas de capital, los prestamistas pueden requerir los instrumentos de endeudamiento estén sujetos a tasas de interés que varíen de acuerdo con algún índice más amplio que los movimientos de las tasas de interés. Brasil y otros países sudamericanos atormentados por la inflación, han emitido durante muchos años bonos de tipo indexado.

La inflación representa una posibilidad comprometedoras o desafiante para los administradores financieros internacionales. En caso de que vuelva a presentarse, las políticas y las prácticas financieras sufrirán modificaciones aún mayores.

CAPITULO V. GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

CAPITULO V

GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA

CAPITULO V. GESTION FINANCIERA INTERNACIONAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA.

5.1 Los países en via de desarrollo y el problema de la deuda externa internacional.³²

Las interacciones macroeconómicas entre las economías de mercado industrializadas, como la de Estados Unidos, Canadá, Japón y países de Europa, están bien dotadas de capital y de mano de obra cualificada y generan unos niveles elevados de PNB para sus poblaciones; y sus mercados, en comparación con los de países más pobres, están relativamente libres del control directo por parte del gobierno.

Desde principios de la década de los ochenta, los problemas macroeconómicos de los países más pobres del mundo han estado a la vanguardia de las preocupaciones sobre la estabilidad y el futuro de la economía mundial. Durante un periodo de casi cuatro décadas después de la Segunda Guerra Mundial, el comercio entre las naciones en vías de desarrollo y las industrializadas experimentó una expansión, al igual que los préstamos que pedían los países en vías de desarrollo a los más ricos. A su vez, las más amplias relaciones entre los dos grupos de economías hicieron que cada grupo fuera más dependiente que antes de la salud económica del otro. Por tanto, los acontecimientos de los países en vías de desarrollo tienen un impacto significativo sobre la riqueza y la política de las economías más avanzadas.

Los menores niveles de renta de las zonas en vías de desarrollo hacen que sus fluctuaciones macroeconómicas sean hasta más dolorosas que las de las economías desarrolladas, con consecuencias que pueden amenazar incluso la estabilidad política interna.

Indicadores de riqueza económica en cinco grandes grupos de países, 1986

Grupo de renta	PNB per cápita (dólares E.E.U.U.)	Esperanza de vida (años)
Países en vías de desarrollo de renta baja	270	52
Países en vías de desarrollo de renta media	1.270	63
Países en vías de desarrollo de renta media-alta	1.890	67
Países exportadores de petróleo de renta alta	6.740	65
Países de economías de mercado industrializados	12.960	76

32.- Listín Diario. 8 de Noviembre de 1996.

Características macroeconómicas de los países en vías de desarrollo

A pesar de que existen muchas características económicas que diferencian los países en vías de desarrollo de los desarrollados, cinco de ellas son especialmente importantes para el análisis macroeconómico. Estas características son aplicables a la mayoría de los países en vías de desarrollo, pero no a todos, y varias son compartidas por algunas economías industrializadas. De todos modos, una descripción amplia de una estructura típica de economía en vías de desarrollo es esencial para comprender las relaciones macroeconómicas entre las partes más desarrolladas y las menos desarrolladas de la economía mundial.

1. Los mercados financieros de los países en vías de desarrollo son limitados en extensión y están sujetos a un fuerte control oficial. Los gobiernos mantienen a menudo los tipos de interés por debajo del nivel que igualaría la oferta y la demanda de préstamos; por tanto, los préstamos tienden a estar racionados.

2. La implicación directa del gobierno en la economía se extiende más allá de los mercados financieros. Los gobiernos poseen una parte significativa de las empresas de la economía, y el gasto público representa un porcentaje muy elevado del PNB.

3. El gobierno financia una gran parte de sus gastos imprimiendo dinero. Esta práctica tiene como consecuencia elevados índices de inflación y, a veces, la indicación respecto del nivel general de precios de los salarios, de los contratos de los préstamos y de otros precios monetarios.

4. Los tipos de cambio los establece el gobierno en vez del mercado de divisas. Los préstamos y los créditos privados internacionales están fuertemente restringido, y el gobierno sólo permite que los residentes compren divisas para ciertos propósitos. En algunos países se aplican diferentes tipos de cambio para diferentes tipos de transacción.

5. Los recursos naturales o los bienes agrícolas constituyen una parte importante de las exportaciones de muchos países en vías de desarrollo.

El endeudamiento y la deuda de los países en vías de desarrollo

Una característica adicional de los países en vías de desarrollo, crucial para comprender sus problemas macroeconómicos, es que dependen en gran medida de las entradas de capital del extranjero para financiar la inversión interna.

La economía del endeudamiento de los países en vías de desarrollo

Muchos países en vías de desarrollo se han endeudado considerablemente en el exterior y ahora tienen importantes deudas frente a los extranjeros. ¿Qué factores económicos subyacen tras de este endeudamiento?

El ahorro nacional, tal como hemos visto anteriormente, es a menudo bajo en los países en vías de desarrollo, pero debido a que estos mismos países son relativamente pobres en capital, las oportunidades rentables de introducir plantas y equipos pueden ser abundantes. Estas oportunidades justifican un alto nivel de inversión. Manteniendo un déficit en su balanza por cuenta corriente, un país puede obtener recursos para invertir, incluso si su nivel de ahorro interno es bajo. Sin embargo, un déficit en la balanza por cuenta corriente implica que el país se está endeudando frente al exterior. A cambio de poder importar más productos extranjeros que los que exporta, el país debe prometer que pagará en el futuro los intereses y el capital del préstamo que los extranjeros están haciendo.

Una gran parte del endeudamiento de los países en vías de desarrollo podría explicarse por los incentivos del comercio intertemporal. Los países de renta baja generan demasiado poco ahorro por sí solos como para sacar partido de todas sus oportunidades de inversión rentables; por lo tanto, deben endeudarse frente al exterior. Los países ricos en capital, las oportunidades de inversión más productivas ya han sido explotadas, pero los niveles de ahorro son relativamente altos. Los ahorradores de los países desarrollados pueden obtener rendimientos más atractivos prestando dinero para financiar las inversiones en el mundo en vías de desarrollo.

Los préstamos que se hacen para financiar inversiones no rentables o importaciones de artículos de consumo pueden ocasionar deudas que los prestatarios no puedan pagar. Además, las políticas gubernamentales erróneas, que deprimen anormalmente la tasa de ahorro nacional, pueden conducir a un excesivo endeudamiento exterior.

Las formas alternativas de entradas de capital

Cuando un país en vías de desarrollo tiene un déficit en la balanza por cuenta corriente, vende activos a los extranjeros para financiar la diferencia entre sus gastos y sus ingresos.

Diferentes tipos de entradas de capital han predominado en distintos periodos históricos. Los cuatro principales canales, a través de los cuales éstos han financiado los déficits externos son: 1) financiación por obligaciones, 2) préstamos bancarios, 3) inversión extranjera directa, y 4) préstamos oficiales.

Los cuatro tipos de financiación que se acaban de describir pueden clasificarse en dos categorías: financiación con deuda y con renta variable.

La distinción entre financiación con deuda y financiación con renta variable es útil para analizar cómo los pagos de los países en vías de desarrollo a los extranjeros se ajustan a perturbaciones económicas imprevistas como por ejemplo, las recesiones y los cambios en la relación de intercambio. Cuando el pasivo de un país adopta la forma de deuda, sus pagos programados a los acreedores no disminuyen si su renta real disminuye. Las cosas son más fáciles con la financiación con renta variable. En este caso, una caída en la renta nacional reduce automáticamente las ganancias de los accionistas extranjeros sin violar ninguna cláusula del préstamo. Al adquirir renta variable, los extranjeros se comprometen, de hecho, a compartir tanto los buenos como los malos tiempos de la economía.

Los orígenes de la crisis de la deuda de los países en vías de desarrollo

Durante los años 1981-1983, la economía mundial sufrió la peor recesión que había conocido desde los años treinta. Al igual que durante la Gran Depresión resultó difícil para los países en vías de desarrollo pagar sus préstamos extranjeros -provocando rápidamente una morosidad casi general- la gran recesión de los ochenta también fue la chispa de una crisis de la deuda de los países en vías de desarrollo.

Los efectos adversos llegaron a través de dos canales principales, los tipos de interés estadounidenses y el tipo de cambio del dólar. Los cambios monetarios de la Reserva Federal fueron seguidos de aumentos bruscos en los tipos de interés del dólar, y del valor del dólar en el mercado de divisas. El LIBOR, al cual están ligados los tipos de interés de muchos préstamos de países en vías de desarrollo, aumentó bruscamente en 1979. Este aumento en el LIBOR hizo que los nuevos préstamos fueran más caros, y puesto que una gran parte de la deuda de los países en vías de desarrollo había sido contraída a tipos de interés variable, los pagos de intereses por préstamos anteriores, también aumentaron.

El efecto del tipo de interés se vio reforzado por el comportamiento del dólar. Puesto que gran parte de la deuda de los países en vías de desarrollo está denominada en dólares, la apreciación del dólar aumentó el valor real del servicio de la deuda -el flujo de pagos de intereses y devolución del capital a los acreedores extranjeros-.

La reacción de los países en vías de desarrollo a los movimientos adversos en los tipos de interés, y en las cargas de la deuda ayudó a establecer el marco de la crisis subsiguiente. El aumento en el endeudamiento de los países en vías de desarrollo no productores de petróleo después de 1978 no solamente fue consecuencia de la crisis del petróleo, sino también del aumento simultáneo en las cargas reales del servicio de la deuda.

Pagos del servicio de la deuda de los deudores en vías de desarrollo, 1977-1985 (miles de millones de dólares)

1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
39,5	57,2	75,3	87,9	110,2	119,5	110,7	126,2	131,4

Los países en vías de desarrollo y la recesión mundial

La desaceleración del crecimiento de los países industriales en 1981-1983 tuvo dos efectos inmediatos sobre las rentas de los países en vías de desarrollo. En primer lugar, a medida que el crecimiento disminuía en el mundo industrializado, los países en vías de desarrollo empezaron a enfrentarse con una disminución en la demanda de sus exportaciones. En segundo lugar, la reducción en la demanda de exportaciones de los países en vías de desarrollo tendió a bajar sus precios. Las rentas reales de los países en vías de desarrollo bajaron no sólo porque el crecimiento del producto disminuyó, sino también porque bajaron los precios de las materias primas que exportan en relación con los precios de sus importaciones. Un factor negativo adicional fue el aumento de la presión proteccionista por parte de varios países industrializados, lo cual aún hizo más difícil vender en los mercados de los países industriales.

La reducci3n de la deuda a trav3s del mercado

En 1987, los pr3stamos a los deudores con problemas se comerciaban en el mercado secundario, a precios muy por debajo de su valor nominal. Para algunos observadores, estos precios tan bajos sugerian formas f3ciles, y basadas en el mercado, de reducir las cargas de las deudas de los pa3ses en vias de desarrollo. Lo que era evidente era que los pa3ses podian obtener una importante reducci3n de la deuda, simplemente volviendo a comprar su propia deuda a precios de mercado m3s bajos.

Un examen cuidadoso de qu3 es lo que pasa exactamente cuando n pa3s utiliza sus propios recursos para recomprar su problem3tica deuda, revela que son los acreedores del pa3s los 3nicos que realmente se benefician de ello. El propio pa3s probablemente quedar3 en peor situaci3n que antes de la recompensa.

Las recompensas por terceros y la condonaci3n de la deuda

El resultado de una recompra autofinanciada es 3til para entender c3mo se distribuyen las ganancias de las recompras financiadas externamente. Hemos visto que el beneficio para el deudor de una autoadquisici3n autofinanciada, normalmente es inferior a la cantidad que se gasta para reducir su deuda. La diferencia entre el coste de la autoadquisici3n y el beneficio que obtiene el deudor, pasa a los acreedores bajo la forma de un valor m3s alto en el mercado secundario de los t3tulos del deudor.

El pa3s deudor obtendria m3s beneficios si se gastase ese regalo en otra cosa que no fuera una recompra, por ejemplo, importar mercanc3as del exterior.

El intercambio de deuda por acciones

Un modo popular de reducir la deuda a trav3s del mercado ha sido mediante el intercambio de deuda por acciones. Un comprador extranjero, normalmente una empresa multinacional, compra la deuda rebajada de un pa3s en el mercado secundario, y la vuelve a vender al pa3s deudor, a cambio de moneda de dicho pa3s. El comprador extranjero utiliza esta moneda para hacer una inversi3n directa en el pa3s deudor, o bien para comprar acciones de las empresas de la naci3n. El resultado neto es que el pa3s deudor puede convertir su deuda extranjera en acciones extranjeras.

Los intercambios de títulos de deuda por acciones parecen atractivos, ya que sustituyen la deuda por acciones, que son más fáciles de atender en tiempos económicamente difíciles. Sin embargo, mirados con más detalle, se observa que estos intercambios pueden no interesar al deudor. Sin esta medida de intercambio de deuda por acciones, una entrada de inversión directa de 1.000 millones de dólares, por ejemplo, mejoraría la balanza de pagos del deudor y lo dejaría con 1.000 millones más en reservas de dólares. Sin embargo, con esta medida, la inversión se paga con la deuda soberana del país en lugar de con dólares, de modo que el país deudor acaba reduciendo la deuda más que ganando reservas. La recompra con dinero probablemente perjudicará al deudor, mientras que en muchos casos la entrada de inversión hubiese tenido lugar, incluso sin las medidas de conversión de deuda en acciones. El efecto neto de esta medida de política económica puede ser fácilmente negativo.

El intercambio de deuda por deuda

Si las condiciones de la nueva deuda no fuesen diferentes de las condiciones de la anterior, no ocurriría nada. El deudor haría los mismos pagos a las mismas personas en todo momento y, por tanto, su posición y la de los acreedores no cambiaría.

La situación es diferente si la deuda que el país deudor intercambia por su vieja deuda pendiente es deuda prioritaria, es decir, deuda nueva que el deudor promete liquidar en su totalidad, antes de hacer ningún otro pago sobre la deuda vieja. Los países pueden salir beneficiados al recomprar deuda existente con deuda prioritaria, ya que en las situaciones malas, los pagos de la deuda prioritaria se hacen a costa de los tenedores de la deuda anterior. El deudor sale ganando al expropiar en realidad a este último grupo, cuyos títulos les dan derecho ahora a pagos más pequeños, en situaciones en las que el país no puede pagar totalmente a todos sus acreedores.

El país podría tentar a nuevos prestamistas a facilitarles fondos, prometiendo pagarles antes que a los prestamistas anteriores; los fondos así obtenidos podrían utilizarse para recomprar la deuda vieja. Los prestadores anteriores pondrían objeciones, y con razón, respecto a los nuevos compromisos del deudor, que reducen el valor de los títulos existentes sobre los recursos del deudor, esto es precisamente lo que el país deudor sale ganando.

Un obstáculo, igualmente importante, para la emisión de deuda prioritaria es que los compradores potenciales deben estar convencidos, que la deuda realmente será amortizada incluso cuando la deuda vieja no lo sea.

Obstáculos a la reducción de la deuda

Los países cuya deuda tiene un bajo valor de mercado, una cierta condonación de la deuda sería relativamente barata para los bancos como grupo, ya que gran parte de esta deuda tiene pocas posibilidades de que alguna vez sea pagada. Las recompras de deuda a través del mercado son relativamente caras para el deudor, e implican una ganancia monetaria significativa para los bancos.

Los problemas de incentivos hacen que sea poco probable que los mecanismos de mercado, por sí solos, puedan conseguir mucha reducción de la deuda en términos favorables a los deudores. Es posible que para algunos países, el efecto negativo de la carga de la deuda pendiente sobre la inversión, y la reforma de las políticas económicas sea tan fuerte, que la reducción de la deuda aumente los pagos esperados a los acreedores. En este caso, el interés colectivo de los bancos es, simplemente, cancelar algunos préstamos, a pesar de que el incentivo de cada banco individual sea mantenerlos mientras los otros bancos cancelan los suyos y hacen subir los precios en el mercado secundario. Solamente a través de la implicación directa de los países, se podrá realizar una reducción de la deuda mutuamente ventajosa.

5.2 Obstáculos de la República Dominicana para la gestión financiera internacional.

Los principales obstáculos son los siguientes:

- La agobiante deuda externa con la que cuenta el país con el exterior, lo que hace en muchas ocasiones que no sea sujeta de crédito en los mercados financieros internacionales.

- La escasa formación de nuestro cuerpo diplomático en áreas financieras económicas que le permita vender las bondades que para la inversión tiene la República Dominicana.

- El escaso desarrollo experimentado por la República Dominicana en áreas de infraestructura que permitan el desarrollo de la inversión. Un ejemplo es una infraestructura que permita un abasto de energía eléctrica suficiente y confiable entre otros.

5.3 La Deuda Pública Externa Global de la República Dominicana.³³

La deuda pública externa global incluye todos los compromisos financieros de la República Dominicana de corto, mediano y largo plazos correspondientes a préstamos y depósitos contraidos con el exterior y que representan obligaciones que deben ser honradas por el sector público. La definición, cobertura estadística y metodología utilizada por este Banco Central desde el año 1985 para medir la deuda pública externa, corresponde a los lineamientos adoptados por el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, el Banco de Pagos Internacionales y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico.

El Banco Central reveló que la deuda pública externa global asciende a 3,842.98 millones de dólares, 95.33 millones menos que la que existía a finales de 1995, cuando era de 3,938.31 millones, y advirtió que para renegociar el compromiso se tendría que firmar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, lo que traería ajustes a la economía.

Ver **ANEXO VII**.

Proyectó que para el 1997 el servicio de la deuda pública externa se estima que alcanzará a US\$382 millones, excluyendo el correspondiente pasivo de reserva del Banco Central, las operaciones y el pago de las obligaciones pendientes de regularizar.

Indicó que el compromiso para el pago de la deuda del Gobierno Central y ciertos organismos autónomos, que es cubierto vía el diferencial del petróleo, ascendería a US\$303.20 millones, equivalentes a RD\$3,960.72 millones, calculados a una tasa de cambio de RD\$12.87 por dólar, más la comisión del 1.5 por ciento.

El Banco Central expone en un documento que publica en lugar aparte, que la deuda pública externa global de US\$3,842.98 está contabilizada al mes de junio pasado. Aclaró que el compromiso de pago sobre la deuda externa, ascendente a US\$78.80 millones, equivalentes a US\$1,014.16 millones, es asumida por sí misma y por lo tanto no se consigna en el presupuesto del Gobierno Central ni se cubre con el diferencial del petróleo.

Desembolsos de préstamos y servicio de la deuda

Durante el 1995, el sector público de la República Dominicana recibió recursos provenientes de financiamientos externos de mediano y largo plazos por US\$208.3 millones y US\$169.81 millones de corto plazo incluyendo operaciones corrientes y avances para ser pagados con futuras exportaciones, para un total de US\$378.11 millones. Asimismo, el servicio de la deuda en ese mismo año ascendió a US\$462.29 millones excluyendo lo de las operaciones corrientes con bancos comerciales bajo líneas de crédito revolventes o renovables -líneas que no son más que facilidades crediticias cuyas transacciones se incluyen como deuda por fines metodológicos-, que de agregarse elevan el monto del servicio a US\$581.46 millones, de los cuales US\$384.50 millones corresponden a principal y US\$196.96 millones a intereses. En lo que respecta a la evolución de la deuda de corto plazo, el flujo neto fue de apenas US\$42.51 millones. Este monto incluye el efecto de las operaciones corriente con bancos comerciales citadas en el párrafo precedente las cuales registraron desembolsos por US\$161.31 millones y pagos por US\$119.17 millones, un 95.0% y 84.4% respectivamente del total de ingresos y egresos sobre deuda pública externa de corto plazo.

Del total pagado por tipo de acreedor, US\$153.95 millones correspondieron a obligaciones con países miembros del Club de París; US\$190.08 millones a compromisos con organismos internacionales; y US\$141.19 millones por operaciones corrientes de corto plazo, de los cuales US\$127.30 millones por concepto de principal. Estas cifras muestran que el 75.7% de los pagos por servicio de la deuda pública externa pertenecen a compromisos de mediano y largo plazos, y sólo 24.3% a servicio de deuda de corto plazo.

Durante el año 1995 el flujo neto (desembolsos de capital menos amortizaciones de capital) fue de menos US\$6.39 millones, lo que indica que la afluencia de capitales hacia la República Dominicana sobre compromisos del sector público fue menor que el esfuerzo de pagos que hizo el país para cumplir con sus obligaciones externas. Asimismo, el valor de las transferencias netas (desembolsos menos el total del servicio de la deuda) fue de menos US\$203.35 millones, debido principalmente al efecto del pago de los

intereses y demás factores señalados que influyen en estas operaciones.

En ambos conceptos, flujo y transferencias netas, la República Dominicana tuvo resultados deficitarios debido al esfuerzo que ha hecho en el pago del servicio de la deuda y a la política de no recurrir, en la medida de nuestras posibilidades, a nuevos financiamientos.

Los resultados presentados muestran que, durante los últimos años el país ha estado financiando sus actividades con ahorro interno vía el desarrollo de nuevas actividades generadoras de divisas.

Negociaciones realizadas

Si se compara la situación de la deuda al 31 de diciembre de 1995 con la existente a finales de 1991, se puede constatar que los esfuerzos realizados por las autoridades nacionales han permitido reordenar y regularizar en gran medida el problema de la deuda pública externa mediante la materialización de operaciones de reducción de deuda y otras negociaciones y así normalizar las relaciones del país con la comunidad financiera internacional. Entre dichas operaciones, vale la pena resaltar la del Club de París de 1991 y la de la banca privada internacional de 1994, sin que ello signifique restar importancia a las renegociaciones realizadas bilateralmente con países latinoamericanos como son Argentina, México, Perú y Venezuela entre otros, algunos suplidores y la OPE.

Club de París de 1991

Bajo la Minuta del 22 de noviembre de 1991, se renegociaron US\$926.94 millones, correspondientes a los vencimientos en atraso al 30 de septiembre de 1991 y los por vencer hasta el 31 de marzo de 1993 a plazo de 20 años con 10 de gracia para los de deuda de ayuda al desarrollo o concesional; a 15 años con 8 de gracia los de la no concesional y a 10 años con 5 de gracia los intereses sobre atrasos hasta el 30 de septiembre de 1991.

Banca privada

La renegociación de la deuda con la banca privada internacional, materializada el 30 de agosto de 1994, resultó en una disminución del 58.4% del monto adeudado a dicha banca ascendente a US\$1,251.06

millones; es decir, la deuda quedò reducida a US\$519.88 millones, documentada en Bonos con Descuento para la deuda remanente de principal (US\$328.55 millones) y Bonos PDI para el remanente de los intereses (US\$191.33 millones).

El citado resultado se obtuvo con la implementaciòn de las opciones escogidas por los acreedores de conformidad con la propuesta del país denominada "Plan Financiero de 1993 de la República Dominicana": un pago inicial del 12.5% de los intereses; un porcentaje de recompra en efectivo a 25% de su valor facial (US\$0.25 por cada US\$1.00); y el intercambio o compra -para el resto de la deuda- de bonos sobre intereses y sobre capital, para estos últimos con un descuento del 35% de su valor nominal.

Además de la reducciòn citada (58.4%), otro resultado positivo de la renegociaciòn con la banca fue haber logrado para la deuda documentada en bonos con Descuento (US\$328.50 millones) un plazo de 30 años a término, liberando a las generaciones futuras de su pago como consecuencia de la redenciòn que se producirà a vencimiento por efecto de la inversiòn realizada el 30 de agosto de 1994 en Bonos Cupòn Cero del Tesoro de los Estados Unidos para garantizar la misma -cuyo costo ascendiò a sòlo US\$38.85 millones-. Esto quiere decir que, con un instrumento financiero que le costò a la República Dominicana US\$38.85 millones y su rendimiento se eliminaràn al término de 30 años US\$328.50 millones, teniendo el país que pagar, únicamente, los intereses semestrales a razòn de Libor más 13/16%.

Asimismo, la citada renegociaciòn permitiò que al concluir el año 1994 la deuda pública externa global de la República Dominicana reflejara una reducciòn de US\$619.98 millones (13.6%) respecto al año anterior, al totalizar US\$3,941.52 millones, segùn cifras revisadas.

Perspectivas de renegociaciòn, algunas consideraciones

Como se mencionò anteriormente, la relaciòn deuda/exportaciòn incluyendo o no las exportaciones de zonas francas resulta en unos niveles relativamente manejables conforme los criterios internacionales en vigencia.

Idealmente el país debe proponerse, como objetivo permanente, mejorar el perfil de su deuda externa; pero en una situaciòn como la que presenta la República Dominicana esto dificilmente pueda ser

logrado a no ser que se haga mediante la utilización de reservas internacionales para sustitución de deuda o tomando nuevos empréstitos para lo cual se requeriría sanción congresional.

Las alternativas para disminuir la deuda pública externa y su servicio se centrarían en dos acciones: pagar o renegociar, para lo cual habría que considerar la concentración de la deuda según el tipo de prestamista, analizada a continuación:

- a) Multilateral. La deuda con los organismos internacionales ascendía a US\$1,292.81 millones al 31 de diciembre del 1995, es decir, una participación del 32.4%. La política de dichos organismos no permite renegociación de los montos que se les adeudan; si bien, han estado considerando en los últimos tiempos otorgar algún tipo de beneficio a los países de extrema pobreza y altamente endeudados. Esa posibilidad todavía no ha sido definida y de todos modos la República Dominicana no calificaría entre este grupo de países. De América Latina y El Caribe, sólo Bolivia, Honduras, Nicaragua y Haití están dentro de esta categoría.
- b) Banca. La deuda con la banca comercial, US\$658.61 millones, que representa un 16.5% de la deuda al 31 de diciembre de 1995, no es objeto de renegociación global en razón de que está garantizada por bonos emitidos por la República Dominicana a término, no existiendo la posibilidad de que la garantía pueda ser retirada a no ser que sea pagada dicha deuda. La opción posible sería sustituir por otra deuda vía una operación de recompra, lo cual implicaría contar con recursos frescos para esa finalidad. Esta deuda no implica sacrificio para el Gobierno por ser una deuda del Banco Central.
- c) Suplidores. el monto de esa cartera es poco significativo, US\$170.19 millones -un 4.3% de la deuda a fines de diciembre de 1995-, constituido en su mayoría por la deuda del Gobierno Dominicano/OPUVISA con la Nissho Iwai y Marubeni Corporation, para la cual el gobierno designó una comisión para su renegociación.
- d) Bilateral. La mayor concentración de la deuda corresponde a la contraída con gobiernos o con la garantía de éstos; ocupa el 46.9% de la deuda a fines de diciembre de 1995, al ascender a US\$1,872.34 millones. Puede ser renegociada directamente cuando el país acreedor

no es miembro de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), como es el

- e) caso de Venezuela y Perú; globalmente, bajo un acuerdo con el Club de París si el país es miembro o de no serlo si acepta participar, como ocurrió en 1985 con Brasil. En cuanto al Club de París, dos renegociaciones ha realizado la República Dominicana con dicho foro; la primera en 1985 y la segunda en 1991. En esta última se recibió tratamiento bajo los Términos de Houston, concedidos básicamente por el gran peso que tenía la deuda vencida, especialmente la bilateral con prácticamente siete (7) años sin ser servida. Para las renegociaciones en el Club de París la deuda se clasifica en no reestructurable y reestructurable. La primera está constituida por los préstamos que se concertan después de una fecha, denominada "Fecha de Corte, que se acuerda la primera vez que se renegocia; en el caso de la República Dominicana es el 30 de junio de 1984. Bajo las reglas no escritas del Club de París, esta fecha no es negociable. En lo que respecta a la categoría de deuda reestructurable, para fines prácticos el Banco Central la clasifica en Club de París/91 y Potencial Club. La primera comprende los montos bajo la Minuta del 22 de noviembre de 1991 y se entiende que difícilmente el país pueda lograr incluir su servicio -que para 1997 se estima en US\$91.07 millones- en una próxima ronda. En la renegociación de 1991 fue una concesión recibida, que muy pocos países latinoamericanos han podido lograr.
- f) En lo atinente a la Potencial Club, única considerada reestructurable, se incluye la deuda contraída antes del 30 de junio de 1984 y es materia de renegociación en futuros acuerdos. Existen ciertas restricciones para recurrir nueva vez al Club de París.
- Lograr un acuerdo financiero con el FMI, condición Sine Qua Non para realizar una renegociación con el Club de París. La dificultad estriba en que las proyecciones de la balanza de pagos para el corto y mediano plazos presentan resultados halagüeños al contemplar incremento en las reservas, mantenimiento de los pagos de la deuda, bajos niveles de inflación, ausencia de brecha financiera y además, una manejable situación de la relación reservas/importaciones; circunstancias bajo las cuales difícilmente se podría concertar el acuerdo del tipo requerido por el Club.

g) Desde marzo de 1993 el Club ha considerado a la República Dominicana dentro de los “países graduados”, lo que significa que por sus proyecciones de mediano plazo no requeriría de una renegociación, tal como se presenta en los informes del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. - Por el problema de conciliación de los intereses sobre atrasos de la deuda garantizada, que desde 1985 se viene arrastrando con la Commodity Credit Corporation (CCC), una agencia del Gobierno de los Estados Unidos, problemática que tiene que solucionarse entre los dos gobiernos. A fin de mantener el diálogo, y a pesar de ser una deuda del Gobierno, la Junta Monetaria autorizó al Banco Central a realizar pagos de buena voluntad de US\$1.0 millón mensual en 1996 para contribuir con la conclusión del proceso de reconciliación. Por las restricciones citadas precedentemente, se puede concluir en que: a) Para alcanzar una nueva renegociación con el Club de Paris se hace necesario convencer al FMI de que no obstante las proyecciones realizadas recientemente por dicho organismo, nuestro país tiene deficiencia en su capacidad de pago. Esto porque es una condición Sine Qua Non para negociar en Club de Paris, tener un Acuerdo con el FMI del tipo requerido.

b) De convencer al FMI de que existe deficiencia, se requeriría de un acuerdo que implicaría realizar todos los ajustes necesarios para corregir las deficiencias financieras y fiscales que se hayan identificado como limitantes de la capacidad de pago del país. c) De materializarse un acuerdo con el FMI del tipo requerido por el Club de Paris, asumiendo que fuera por un año, se conseguiría renegociar aproximadamente US\$51.42 millones. El efecto neto de la renegociación estaría sujeto a lo que se hubiese logrado con el Gobierno de los Estados Unidos respecto a la deuda con la CCC. Además, los términos que obtendría el país no serían los de Houston ya que estos términos fueron otorgados a la República Dominicana en el año 1991 en condiciones de privilegio, condiciones que fueron grandemente superadas.

h) Al realizar esta publicación sobre la situación y evolución de la deuda pública externa global, el Banco Central de la República Dominicana presenta sus cifras sin pretender imponer a la opinión pública el criterio con el cual hace interpretación de las mismas, sino

poner a disposición de todos los sectores de la vida nacional las informaciones para que cada quien arribe a sus propias conclusiones; y en conjunto, sector público y sector privado, aunemos esfuerzos que nos posibiliten el cumplimiento de las obligaciones sin afectar el crecimiento de la economía y el bienestar de nuestra sociedad.

CONCLUSION

Las finanzas y las operaciones internacionales se han vuelto cada vez más importantes para las empresas individuales y las economías nacionales.

Aunque los aspectos varían de acuerdo con la naturaleza de cada organización las funciones financieras básicas son la inversión, el financiamiento y las decisiones sobre dividendos de una organización.

Las finanzas internacionales se centran en los aspectos monetarios de las relaciones internacionales.

Con la popularidad de las finanzas surgen las multinacionales las cuales podemos catalogar como productivas en los países donde están sus filiales.

Los pronósticos financieros son especialmente difícil en el caso internacional, ya que las fluctuaciones en el tipo de cambio hacen compleja la estimación de los dólares que producirán estas operaciones.

Cada país tiene una moneda en lo que vienen expresados los bienes y servicios. Los tipos de cambio desempeñan un papel fundamental en el comercio internacional ya que permiten comparar los precios de bienes y servicios producidos en los diferentes países.

La inversión extranjera es similar a la inversión nacional, pero el riesgo político y riesgo de tipo de cambio deben tomarse en consideración, ya que en el riesgo político el gobierno extranjero puede emprender alguna acción que disminuya el valor de la inversión y el riesgo de tipo de cambio puede afectar el valor del dólar con relación al valor de divisas extranjeras.

El comercio internacional se diferencia del nacional en lo que respecta a los instrumentos y documentos que se emplean (carta de crédito, documentos de embarque, giros, etc.).

El desarrollo de una gestión financiera internacional adecuada nos brinda ventajas comparativas en un mercado global.

BIBLIOGRAFIA

1. BREALEY, Richard A. y MYERS, Stewart C. Principios de Finanzas Corporativas. McGraw-Hill. España. 1993.
2. KRUGMAN, Paul R. y OBSTFELD, Maurice. Economía Internacional. Teoría y Política. McGraw-Hill. España. 1994.
3. CHACHOLIADES, Milciades. Economía Internacional. McGraw-Hill. Colombia. 1992.
4. DIEZ DE CASTRO, Luis y MACARENAS, Juan. Ingeniería Financiera. McGraw-Hill. España. 1994.
5. EITEMAN, David K. y STONEHILL, Arthur I. Las Finanzas de las empresas multinacionales. Adisson-Wesley Iberoamericana. Estados Unidos. 1992..
6. RIEHL, Heinz y RODRIGUEZ, Rita M. Mercados de Divisas y Mercados de Dinero. España. 1990.
7. CASE, Karl E. y FAIR, Ray C. Fundamentos de Economía. Prentice-Hall. 1993.
8. SCHETTINO, Macario. Economía Internacional. Grupo Editorial Iberoamericano. México. 1995.
9. WESTON, J. Freddy y BRIGHAM, Eugene F. Fundamentos de Administración Financiera. McGraw-Hill. México. 1994.
10. VAN HORNE, James C. Administración Financiera. Prentice-hall. México. 1993.
11. SAMUELSON, Economía. McGraw-Hill. México. 1983.
12. JOHNSON, Robert W. Administración Financiera. CECSA, México. 1982.
13. SCHALL, Lawrence y Haley Charles W. Administración Financiera. McGraw-Hill. Colombia. 1980.
14. KOLB, Robert W. Inversiones. Limusa. México. 1993.
15. WESTON, J. Fred y COPELAND, Thomas E. Finanzas en Administración. McGraw-Hill. México. 1992.

ANEXOS

La balanza de pagos de los Estados Unidos en 1988
(Miles de millones de dólares)

	Créditos	Débitos
<i>Cuenta corriente</i>		
(1) Exportaciones	+529.8	
De las cuales:		
Mercancías	+319.3	
Rentas de inversiones ingresadas	+107.8	
Otros servicios	+102.8	
(2) Importaciones		-641.7
De las cuales:		
Mercancías		-446.5
Rentas de inversiones ingresadas		-105.5
Otros servicios		-89.7
(3) Transferencias unilaterales netas		-14.7
Balanza por cuenta corriente		-126.6
[(1) + (2) + (3)]		
<i>Cuenta de capital</i>		
(4) Activos de los Estados Unidos radicados en el exterior (incremento -)		-82.1
De los cuales:		
Reservas oficiales		-3.6
Otros activos		-78.5
(5) Activos exteriores radicados en los Estados Unidos (incremento +)	+219.3	
De los cuales:		
Reservas oficiales	+38.9	
Otros activos	+180.4	
Balanza por cuenta de capital	+137.2	
[(4) + (5)]		
Discrepancia estadística		-10.6
[suma de (1) a (5) con el signo cambiado]		

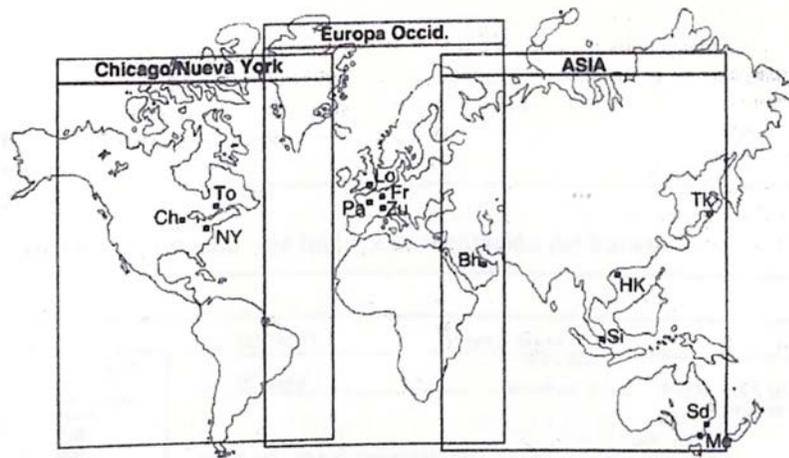
Fuente: U.S. Department of Commerce, *Survey of Current Business*, junio de 1989.

BALANZAS CONTABLES EN LA BALANZA DE PAGOS DE LOS ESTADOS UNIDOS, 1987

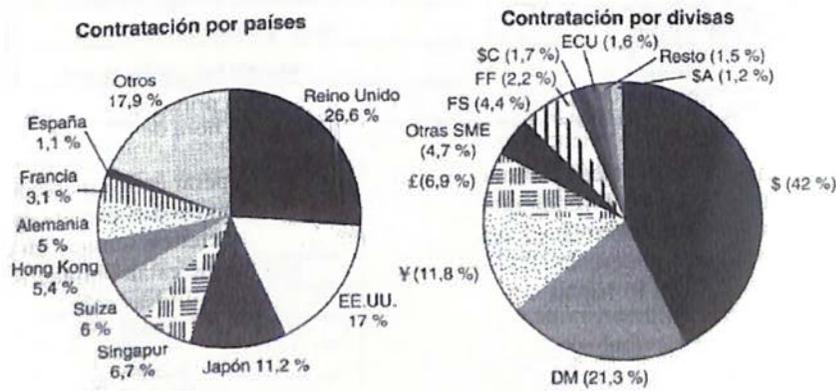
(Miles de millones de dólares; los números entre paréntesis se refieren a los números de los renglones de la tabla 12-5)

Balanza en cuenta corriente (69)		-160.7
Balanza de bienes y servicios (67)		-147.2
Balanza de comercio de mercancías (66)	-159.2	
Exportaciones de mercancías (2)	250.8	
Importaciones de mercancías (17)	-410.0	
Balanza de comercio invisible	12.0	
Exportaciones de servicios (3-14)	169.3	
Importaciones de servicios (18-29)	-157.3	
Transferencias unilaterales (31)		-13.5
Balanza en cuenta de capital		104.1
Activos norteamericanos en el extranjero, excluyendo reservas oficiales (41 más 45)		-72.9
Activos extranjeros en los Estados Unidos, excluyendo reservas oficiales (55 más 58)		155.1
Discrepancia estadística (65)		21.9
Balanza en cuenta de reservas oficiales		56.7
Incremento (-) en los activos de reservas oficiales de los Estados Unidos (70)		9.2
Incremento (+) en los activos oficiales extranjeros en los Estados Unidos (71)		47.5
Balanza contable general		0.0

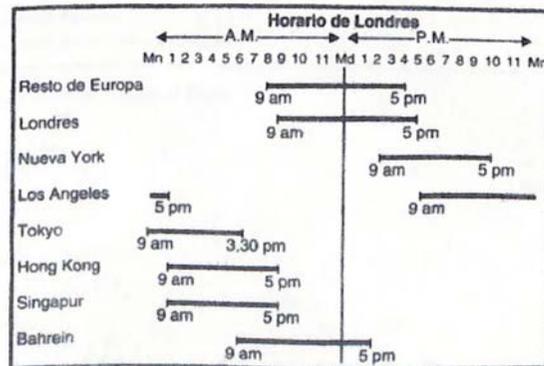
Fuente: adaptado del Departamento de Comercio de los Estados Unidos, *Survey of Current Business*, marzo de 1988, tabla 1-2 (pág. 41).



Zonas de tiempo de los principales mercados mundiales de divisas.

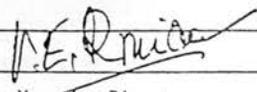


El mercado mundial de divisas a mediados de 1992 (Fuente: A.F.I.).



Horarios de apertura y cierre de algunos de los principales mercados de divisas del mundo en su hora local con relación a la hora de Londres.

Giro a plazo y sello que incluye la aceptación del banco

	NO <u>TKI61037</u>	<u>Tokyo, Japan</u>	October 4 19 <u>xx</u>
	<small>(City & State)</small>		
	AT <u>90 days</u>	SIGHT OF THIS	FIRST BILL OF EXCHANGE <small>(SECOND UNPAID)</small>
	PAY TO THE ORDER OF <u>The Commercial Bank, Ltd.</u>		\$ <u>7,690.20</u>
Seven Thousand Six Hundred Ninety and 20/100----- <small>VALUE RECEIVED AND CHARGE TO ACCOUNT OF</small>			DOLLARS (U.S.)
XYZ, Inc, California, U.S.A. Drawn under Security Pacific National Bank Letter of Credit # 308590 dated September 22, 19xx			
ORDER OF THE BANK	To <u>Security Pacific National Bank</u>	 Managing Director ABC CO., LTD.	
	<u>International Banking Group</u>		
	<u>Los Angeles, California</u>		

The transaction which gives rise to this instrument is the

IMPORTATION

of PVC BLUE DISCHARGE HOSE

from NAGOYA, JAPAN

to LOS ANGELES, CALIFORNIA

No. 7,690.20

ACCEPTED

October 11, 19xx

PAYABLE AT

INTERNATIONAL BANKING GROUP

SECURITY PACIFIC NATIONAL BANK

LOS ANGELES, CALIFORNIA

By _____
Authorized Signature

Fuente: Security Pacific National Bank

Conocimiento de embarque

(Forwarding Agent)  Mitsui O.S.K. Lines Ltd. BILL OF LADING		B/L No. H033-23758
Shipper ABC Co., Ltd No. 10 Mori Bldg 1-18-1 Toranomon, Minato-ku Tokyo, 105, Japan		
Consignee TO ORDER OF SHIPPER		
Notify Party XYZ, Inc. 55555 Hawthorne Boulevard Suite 400-14 Torrance, California 90503		
Pre-carriage by I.C.T.		Place of receipt NAGOYA C.P.S.
Ocean vessel AMERICA MARU		Port of loading NAGOYA, JAPAN
Port of discharge LOS ANGELES, CALIFORNIA, U.S.A.		Final destination for the Merchant's reference LOS ANGELES C.P.S.
Container No. MOLU2850842 CTIU2565602	Seal No. 41013509 MOL35097	No. of Cont. Kind of packages, description of goods, Marks and Numbers, boxes or slugs PVC BLUE DISCHARGE HOSE No. 1-90 <u>90 ROLLS</u> MADE IN JAPAN
		Gross weight 4,980 KGS Measurement 6.836 CBM
Remark: L/C No. 308,590		
* Total number of Containers or other packages or units received by the Carrier in words NINETY (90) ROLLS ONLY		
Freight and charges 6.836 M3 C.A.F. C.F.S. CHARGE		Amount Rate per Prepaid Collect \$77.00/M3 6% ¥12,650/M3 US\$525.60 US\$31.54 US\$557.14 ¥86,475 FREIGHT PREPAID
Exchange rate ¥ 267.75		Place and date of issue TOKYO, JAPAN MITSUI O.S.K. LINES, LTD. by
Prepaid at TOYKO, JAPAN Total prepaid in Yen ¥167,263		No. of original Bills/L. THREE (3)
LADEN ON BOARD THE VESSEL		
Date		Signature

Fuente: Security Pacific National Bank y Mitsui O.S.K. Lineas, Ltd.

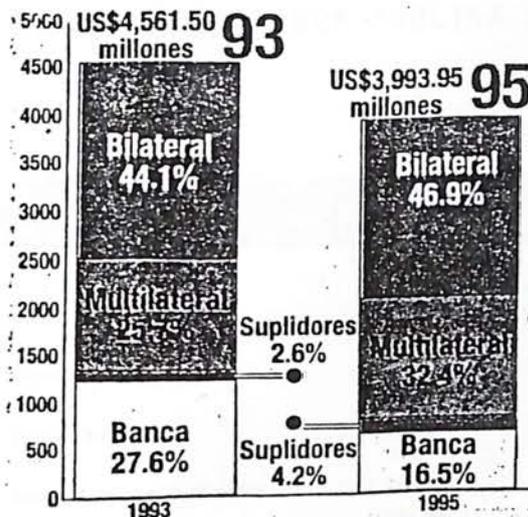
Carta de crédito

IRREVOCABLE DOCUMENTARY LETTER OF CREDIT	 SECURITY PACIFIC NATIONAL BANK INTERNATIONAL BANKING GROUP	CABLE ADDRESS SEPACBANK
<input type="checkbox"/> Post Office Box 7637 San Francisco, California 94120	<input checked="" type="checkbox"/> Head Office - Post Office Box 92890 Los Angeles, California 90009	<input type="checkbox"/> Post Office Box 1791 San Diego, California 92112
ABC Co., Ltd. No. 10 Mori Bldg 1-18-1 Toranomon, Minato-Ku Tokyo, 105, Japan	Advised by AIRMAIL/SEACRE (through) Security Pacific National Bank International Banking Office Tokyo, Japan	
WE ESTABLISH OUR IRREVOCABLE LETTER OF CREDIT NUMBER L C 308,590 DATED 9-22-xx IN YOUR FAVOR		
FOR THE ACCOUNT OF XYZ, Inc., 55555 Hawthorne Blvd., Suite 400-14 Torrance, California 90503		
UP TO THE AGGREGATE SUM OF SEVEN THOUSAND SIX HUNDRED NINETY AND 20/100 UNITED STATES DOLLARS*		
* (\$7,690.20)		
AVAILABLE BY YOUR DRAFT : \$1 AT 90 days	SIGHT FOR 100%	INVOICE VALUE DRAWN ON US
AND ACCOMPANIED BY THE FOLLOWING DOCUMENTS:		
<ol style="list-style-type: none">1. Signed Commercial Invoices in triplicate, certifying that goods are in accordance with buyer's purchase order No. 2944.2. Special Customs Invoices in triplicate.3. Packing List in triplicate.4. Negotiable Marine & War Risk Insurance Policy/Certificate for 110% of CIF value with claims payable in the United States.5. Full set of clean on board Ocean Bills of Lading to the order of shipper, blank endorsed, showing "Freight Prepaid", marked Notify: XYZ, Inc., 55555 Hawthorne Blvd., Suite 400-14 Torrance, California 90503.		
EVIDENCING SHIPMENT OF PVC Blue Discharge Hose		
FROM Nagoya, Japan	to CIF, Los Angeles, California	
PARTIAL SHIPMENTS ARE NOT PERMITTED		
TRANSHIPMENT IS NOT PERMITTED INSURANCE IS TO BE EFFECTED BY Seller		
LATEST NEGOTIATION DATE OF THIS LETTER OF CREDIT IS November 10, 19xx		
DRAFTS DRAWN AND NEGOTIATED UNDER THIS LETTER OF CREDIT MUST BE ENDORSED HEREON AND MUST BEAR THE CLAUSE		
DRAWN UNDER SECURITY PACIFIC NATIONAL BANK LETTER OF CREDIT NUMBER 308,590 DATED 9-22-xx		
WE HEREBY ENGAGE WITH BONA FIDE HOLDERS THAT DRAFTS DRAWN STRICTLY IN COMPLIANCE WITH THE TERMS OF THIS CREDIT		
AND AMENDMENTS SHALL MEET WITH DUE HONOR UPON PRESENTATION THIS CREDIT IS SUBJECT TO THE UNIFORM CUSTOMS AND PRACTICE FOR DOCUMENTARY CREDITS (1974 REVISION), INTERNATIONAL CHAMBER OF COMMERCE PUBLICATION NUMBER 290		
	*TO THE DRAWEE BANK	
	Authorized Signature	
WHEN OPENED BY CABLE THIS CREDIT IS ONLY AVAILABLE IF ATTACHED TO OUR CORRESPONDENT'S ADVICE OF CABLED CREDIT THE TWO CONSTITUTING EVIDENCE OF THE OUTSTANDING AMOUNT OF THIS CREDIT		
051821 1 77 28		

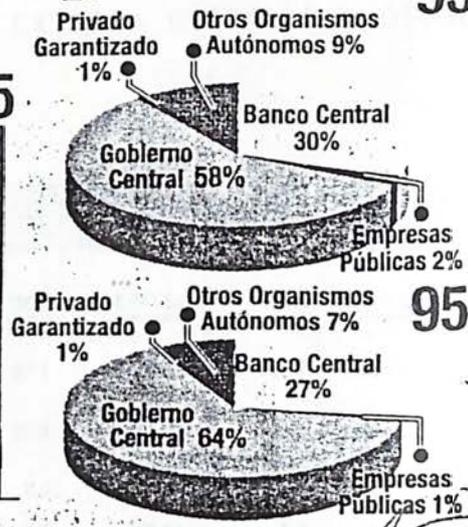
Fuente: Security Pacific National Bank

LA DEUDA PUBLICA EXTERNA

■ Por tipo de deuda



■ Por deudor



ESTADO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA GLOBAL POR TIPO DE ACREEDOR O PRESTAMISTA.

- Millones de US\$ -

Tipo de Acreedor	1993		1994		1995	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Total	4,561.50	100.0	3,941.52	100.0	3,993.95	100.0
Multilateral	1,172.01	25.7	1,228.17	31.2	1,292.81	32.4
Bilateral	2,012.45	44.1	1,925.37	48.8	1,872.34	46.9
Club de París/91	958.68	21.0	994.31	25.2	1,031.10	25.8
Potencial Club	544.71	11.9	488.85	12.4	438.00	11.0
No Club	509.06	11.2	442.21	11.2	403.24	10.1
Después 30-Jun-84	225.78	5.0	218.38	5.5	197.78	5.0
Otros	283.28	6.2	223.83	5.7	205.45	5.1
Banca	1,260.80	27.6	610.32	15.5	658.61	16.5
Reestructurada/94	1,190.34	26.1	519.88	13.2	519.88	13.0
No de Reestructuración	70.46	1.5	90.44	2.3	138.73	3.5
Suplidores	116.24	2.6	177.66	4.5	170.19	4.2
Avances/Exportaciones	26.23	0.6	63.05	1.6	55.64	1.4
Otros	90.01	2.0	114.61	2.9	114.55	2.8

ESTADO DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA GLOBAL POR DEUDOR O PRESTATARIO.

- Millones de US\$ -

Deudor	1993		1994		1995	
	Monto	%	Monto	%	Monto	%
Total	4,561.50	100.0	3,941.52	100.0	3,993.95	100.0
Gobierno Central	2,639.28	57.8	2,526.49	64.1	2,560.04	64.1
Banco Central	1,385.43	30.4	1,051.00	26.7	1,080.18	27.0
Otros Organismos Autónomos	390.73	8.6	287.49	7.3	282.18	7.1
CDE	261.33	5.7	206.92	5.2	201.38	5.0
CEA	111.22	2.4	61.40	1.6	54.60	1.4
INESPRE	10.08	0.2	10.79	0.3	0.00	0.0
BANRESERVAS	2.74	0.1	6.16	0.2	24.22	0.6
CORDE	2.31	0.1	0.00	0.0	0.00	0.0
INVI	1.67	0.1	1.49	0.0	1.19	0.1
BNV	1.30	0.0	0.65	0.0	0.71	0.0
CFI	0.08	0.0	0.08	0.0	0.08	0.0
Empresas Públicas	111.03	2.4	37.45	0.9	31.77	0.8
Rosario Dominicana	104.87	2.3	32.27	0.8	31.77	0.8
Molinos Dominicanos	4.32	0.1	4.62	0.1	0.00	0.0
CAT	0.62	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0
PIDOCA	0.52	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0
INDUSPAPEL	0.39	0.0	0.39	0.0	0.00	0.0
FAVIDRIO	0.17	0.0	0.17	0.0	0.00	0.0
FASACO	0.14	0.0	0.00	0.0	0.00	0.0
Privado Garantizado	35.03	0.8	39.09	1.0	39.78	1.0
The Chase Manhattan Bank	19.98	0.5	19.98	0.5	18.65	0.5
FUNDAPEC	6.35	0.1	10.58	0.3	13.41	0.3
INTEC	5.18	0.1	5.24	0.1	5.01	0.1
PUCMM	3.17	0.1	2.93	0.1	2.71	0.1
Otros	0.35	0.0	0.36	0.0	0.00	0.0

(En millones de US\$)

Tipo de Deuda	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
I. OFICIAL (a + b)	3,170.94	3,381.23	3,383.52	3,124.61	3,184.46	3,153.54	3,165.15
a) MULTILATERAL	1,026.35	1,080.08	1,095.69	1,106.01	1,172.01	1,228.17	1,292.81
AIF	20.51	20.32	19.73	19.33	18.67	18.00	17.34
BEI	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
BID	645.22	699.80	695.30	667.59	673.21	707.51	798.26
BIRF	200.43	246.31	253.93	260.68	259.21	278.78	282.49
CFI	0.07	0.07	0.00	0.34	0.17	0.17	0.00
CII	0.62	0.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
FIDA	15.21	17.74	14.86	13.24	13.49	13.62	12.76
FHI	122.54	73.56	89.22	122.98	186.09	189.60	159.73
FND	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.92
OPEP	21.76	21.98	22.65	21.85	21.17	20.49	20.31
b) BILATERAL 2/	2,144.59	2,301.14	2,287.82	2,018.60	2,012.45	1,925.37	1,872.34
ALEMANIA	75.34	88.91	91.95	87.55	74.86	78.06	82.42
ARGENTINA	41.73	36.00	29.85	30.31	24.18	0.06	0.02
BELGICA	0.41	0.52	1.93	1.30	1.19	1.35	1.46
BRASIL	25.35	19.84	10.66	11.17	0.00	0.00	0.00
CANADA	1.94	2.17	2.24	1.35	1.23	1.09	1.05
CHILE	2.11	1.21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
CHINA	5.62	6.12	6.63	7.15	7.67	8.21	8.73
COLOMBIA	25.64	29.90	17.78	17.97	17.09	12.79	10.03
COSTA RICA	2.52	1.35	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ECUADOR	0.22	0.33	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
EL SALVADOR	1.37	0.93	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
ESPAÑA	274.71	299.61	320.74	328.62	300.69	286.41	278.90
E.U.A.	929.07	972.66	1,002.98	1,002.64	1,015.00	980.20	956.19
FRANCIA	21.64	26.02	30.64	31.23	32.71	43.21	54.21
INGLATERRA	0.80	0.00	0.00	0.00	0.42	0.00	0.00
ITALIA	36.26	44.48	63.14	58.42	61.05	59.92	59.24
JAPON	195.49	229.88	265.29	248.62	244.83	252.75	234.83
MEXICO	131.20	138.88	0.00	0.00	25.98	0.00	0.00
PARAGUAY	0.84	0.87	0.91	0.95	0.98	1.03	0.00
PERU	9.24	8.42	9.12	9.10	6.42	6.37	6.37
URUGUAY	0.00	0.75	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
SUIZA	0.00	0.00	0.00	0.00	0.28	0.00	0.00
VENEZUELA	363.08	392.32	433.96	182.22	197.87	193.92	178.89
II. PRIVADA (c + d)	1,010.27	1,117.88	1,230.20	1,288.19	1,377.04	787.98	828.80
c) BANCA	887.53	971.22	1,073.66	1,134.44	1,260.80	610.32	658.61
d) SUPLIDORES	122.74	146.66	156.54	153.75	116.24	177.66	170.19
III. DEUDA GLOBAL (I+II)	4,181.21	4,499.11	4,613.72	4,412.80	4,561.50	3,941.52	3,993.95

FUENTE: Banco Central de la República Dominicana, Departamento Internacional.
NOTAS : 1/ Cifras revisadas, excepto para el 1995, ajustadas por tasas de Monedas a final de período.
2/ Incluye garantías.

DEUDA PÚBLICA EXTERNA GLOBAL DE LA REPUBLICA DOMINICANA Al 31 de diciembre

1989 - 1995

En millones de US\$

