* ***Sistema financiero:*** Conjunto de mercados, instituciones e intermediarios financieros. Diseño de canales de financiación, obtención de beneficios, reducción de costos, fomento del ahorro, asignación social de los recursos, cumplimiento de normas.
* ***Mercado financiero:*** Constituyen el ámbito de negociación donde se reúnen oferentes (inversionistas, ahorristas) y demandantes de recursos financieros (empresas, estado y familias) a fin de permitir la compra y venta de activos financieros representativos de un determinado flujo de fondos prometido por el emisor. *Asignación de recursos y transferencia de riesgos.*

*Funciones económicas del mercado financiero:* Fija precios, otorga liquidez, reduce plazos y costos de transacción.

* ***Activo financiero:*** Representa el derecho que tiene quien lo posee a percibir en el futuro un flujo de fondos. Su función económica es la transferencia de fondos de una persona físico/jurídica a otra y diversificación de riesgos. Bono, pagaré, acciones, títulos públicos, LEBAC, cheques de pago diferido, plazo fijo.
* ***Activos de renta fija:*** Son los activos financieros que establecen en forma anticipada el flujos de fondos futuros y el criterio de remuneración que pagará en un tiempo determinado. Por ejemplo, Bonos, pagare, plazos fijos.
* ***Activos de renta variable:*** Son aquellos activos financieros en los cuales los pagos de flujos de fondos futuros dependen del resultado de una actividad determinada por lo tanto dichos flujos son inciertos. Por ejemplo, las acciones, dividendos.

*La diferencia entre ambos es la certeza de la estructura de flujo futuro de fondos.*

* ***Acciones:*** Títulos de renta variable que representan la fracción del capital social de una empresa mediante el cual su tenedor participa en el paquete accionario. La retribución es incierta; cuando se reparten los dividendos, se acuerda la retribución por lo tanto el flujo futuro de fondos es incierto. Compramos incertidumbre. Costo Equity.
* *Costo Equity:* Es lo que los accionistas creen que van a recibir en concepto de dividendos. Esperanza de rendimiento del capital accionario (25%). El riesgo es +/- 5%.
* ***Títulos de deuda privados (ON):*** Las obligaciones negociables son títulos de renta fija que incorporan un derecho de crédito que posee su titular respecto de la empresa emisora. El inversor que adquiere este título se constituye como acreedor de la empresa con derecho a que le restituyan el capital más los intereses convenidos, en un período de tiempo determinado. Costo de deuda.
* *Costo de deuda:* Rentabilidad del bono.

*El costo de deuda (Kd) es menor al costo de equity (Ke). Porque el Ke se tuvo que bancar la incertidumbre, el accionista asume la volatilidad de los flujos de fondos futuros de la empresa. El bono no tiene volatilidad, en cambio la acción sí.*

* ***Aversión al riesgo:*** Es hasta donde querés arriesgar tu capital, lo que determina cual es la mejor inversión. Si voy a ganar 400% pero puedo perder todo, la aversión determina si tengo los huevos para invertir en eso o en LEBAC al 40%. Una buena inversión es la segura. Entre el bono y la acción, la acción tiene mayor incertidumbre porque no sabes cuál va a ser la rentabilidad cierta.
* ***Mercado Internacional o Euromercado:*** Ofrecimiento simultáneo en varios países. Inversión en otra moneda que no es la de la plaza domestica. ***Incentivos para colocar valores en mercado internacional:*** Mercado doméstico poco desarrollado, costo de fondeo, diversificación de fuentes de financiamiento, se coloca en moneda extranjera respecto a la domestica.
* ***Transferencia de riesgos – Mercados financieros:*** Ámbito de negociación de activos financieros.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **Mercado Bancario/Dinero** | **Mercado de Capitales** |
| **Plazo** | Corto plazo | Mediano – Largo plazo |
| **Intermediación** | **Indirecta:** Inversor coloca fondos en el banco, el banco se los presta a otra persona – El vínculo es con el banco. | **Directa:** Aunque exista un agente de bolsa, el derecho y la obligación está ligada al inversor y la empresa emisora. |
| **Riesgo de colocación** | Bajo riesgo. El banco asume el riesgo porque es quien hace la colocación con los fondos prestados (Dinero PF). | El inversor que coloca los fondos asume el riesgo de pago. El agente de bolsa asume el riesgo de las operaciones. |
| **Liquidez** | Alta liquidez. | Fondos a plazo. |
| **Tasa** | SPREAD (Tasa activa – Tasa pasiva). | Comisión |
| **Ejemplo** | Depósitos a la vista, plazo fijo | Acciones, bonos. |

* ***Intermediación:***
* Voy en el mercado bancario e invierto a plazo fijo. Entre el suscriptor y el banco se hace un contrato de inversión. El banco parte de ese dinero lo presta, parte lo encaja.
* Cuando invierto en el mercado de capitales hablo con la bolsa, se hace entre el inversor y la bolsa un contrato de agencia (comisión). La bolsa lo pone en una empresa que emitió un bono que fue comprado por el inversor bajo un contrato de agencia. Entre el inversor y el que emite el bono existe una relación directa, el inversor le está comprando a tal empresa el bono y esa empresa está obligada a pagar el bono (Obligación y derecho – Contrato de emisión de deuda).
* ***Funciones económicas del mercado financiero:***
* ***Mecanismo de fijación de precio:*** La intermediación entre la oferta y demanda establece el precio de los activos. Determina el retorno requerido respecto de un activo financiero y la distribución de los fondos disponibles.
* ***Mecanismo de liquidez:*** Un mercado financiero organizado provee al inversor las herramientas para vender los activos financieros que posee. Proporciona liquidez, mayor facilidad para convertir en dinero, con la menor pérdida. Cuando mayor sea el mercado, mayor será la oferta y la demanda y por tanto más líquido será el activo. Transferencia de fondos.
* ***Reduce plazos y costos de transacción:*** Costos asociados a la transferencia de los fondos y los costos de información.
* ***Oferta primaria y secundaria – Mercado de capitales:*** En el mercado primario se originan las operaciones con motivo de generación de deuda y financiación. En el secundario, se negocian los activos financieros ya colocados; provee una tasa de referencia para las empresas que quieren ir al primario. Ambos son importantes.
* ***Intermediarios financieros:*** Bancos comerciales, compañías de seguros, compañías de inversión fondos de pensión. Canalizan los flujos de fondos, transformación de activos financieros, reducción del riesgo, reducción del costo.
* ***Indicadores:*** En virtud de estos indicadores las empresas van a tomar decisiones de inversión y financiación.
* ***Riesgo país:*** Grado de probabilidad de que un país incumpla con sus obligaciones en moneda extranjera. De su calificación depende, la inversión extranjera directa, su desarrollo económico y social. Hay que pagar tantos puntos básicos sobre la tasa de emisión del bono americano.
* ***Tasas de interés:*** Es el costo del dinero. Los empresarios lo siguen a diario porque el cliente puede llegar a necesitarlo.
* ***Tipo de cambio:*** Precio de una moneda denominada en términos de otra. Puede ser directo o indirecto.

En el **directo** nos indica el precio de la moneda extranjera en función de la moneda de domestica USD 1 = $40. El **indirecto** nos indica el precio de la moneda domestica en función de la moneda extranjera $1 = USD 0,025.

* ***Commodities:*** Es un bien que tiene cotización a nivel mercado internacional. Mismo riesgo que con la tasa de interés.
* ***Índices bursátiles:*** Como ve el mercado inversor el futuro. Sirve para conocer el comportamiento general de determinados tipos de activos.
* ***Coberturistas:*** Individuos u organizaciones que desean transferir riesgos indeseados. Desean reducir la varianza de sus carteras.
* ***Riesgos del exportador:*** Si se aprecia la moneda local (disminuye el peso), cuando el exportador quiera liquidar las divisas va a recibir menos moneda local en función del dinero que hubiese recibido en la divisa. (Si se aprecia el peso e iba a recibir U$D 100 a un dólar de $30 y se aprecia el peso a $20 voy a recibir menos pesos). Si importan insumos para producir, el riesgo es que debo pagar esos insumos en dólares.
* ***Especuladores:*** Individuos u organizaciones que desean asumir el riesgo no deseado por los coberturistas por un periodo de tiempo determinado. Dependiendo del tipo de especulador será el tiempo por el cual asumen riesgo.
* ***Actitud frente al riesgo de tipo de cambio:***
* ***Plena aversión al riesgo:*** Calzar flujos y efectuar operaciones de cobertura, contratos Forward. No quiere asumir riesgo por eso efectúa un contrato de futuro. **Es la preferencia de un inversor por evitar incertidumbre en sus inversiones financieras. Debido a esta actitud ante el riesgo, este tipo de individuos dirige su**[cartera de inversión](http://economipedia.com/definiciones/cartera-de-inversion.html) **a**[activos financieros](http://economipedia.com/definiciones/activo-financiero.html)**más seguros aun siendo menos rentables.**
* ***Gestión activa del riesgo:*** Posiciones descubiertas en divisas, afronto el riesgo. El inversor prefiere afrontar el riesgo de sus inversiones financieras, siendo estas operaciones menos seguras pero muy rentables.

## MERCADO DE DIVISAS

* Medio o estructura organizativa a través del cual se compran y venden las diferentes monedas nacionales. Es el vínculo entre los distintos mercados financieros internacionales (Capitales y dinero).
* En toda transacción internacional se encuentran involucrados un comprador y un vendedor de distinta nacionalidad que operan en sus respectivas monedas. Alguna de las partes, o ambos, deberán pasar por el mercado de cambios o de divisas.
* ***Objeto de transacción:*** Todo aquel dinero legal y medios de pago denominados en moneda extranjera (Billetes extranjeros, depósitos bancarios denominados en moneda extranjera, cheques, transferencias).
* ***Funciones:*** Facilitar la transferencia de poder adquisitivo de un país a otro, proporcionar cobertura frente al riesgo cambiario a través de un contrato de futuros, financiación al comercio exterior (Pagare, letra de cambio).
* ***Participantes:*** Oferentes y demandantes, bancos o entidades comerciales (Control del mercado, gestión de sus reservas, intervención en el mismo de acuerdo a directrices políticas).
* *Oferentes y demandantes:* Las empresas o los particulares demandaran divisas para el pago de importaciones, turismo al exterior, pago de renta de inversiones, devolución de préstamos, etc. Mientras que, ofrecerán divisas provenientes del cobro de exportaciones, turismo del exterior, inversiones del exterior, recepción de préstamos, etc.
* *Bancos comerciales:* Canal a través del cual se efectúan las operaciones de compra y venta de divisas. Perseguirán un beneficio basado en el diferencial de los tipos de cambio y comisiones.
* *Bancos centrales:* Tienen tres funciones principales – Control de mercado, gestión de sus reservas, intervención en el mercado de acuerdo a directrices políticas – Principalmente mantiene el tipo de cambio a la fluctuación deseada.

## DERIVADOS

* ***Contrato de derivados:*** Un “derivado” es un contrato entre partes, cuyo valor depende del valor de otro u otros activos, llamados “activos subyacentes”. El contrato derivado se establece por algún tiempo determinado, a lo largo del cual su valor varía conforme varía el valor del “activo subyacente”. El activo es el Dólar. **Futuros, forward, opciones.**
* ***Negociación del mercado de derivados:*** Los productos de derivados se negocian en dos tipos de mercados.
* *Mercado de valores:* Es bursátil, institucionalizado. Se negocian a determinados valores fijados por el mercado. ROFEX.
* *Mercado extrabursátiles:* Operan fuera del mercado. Se puede ir al banco y operar a futuros, un contrato Forward. Podemos hacerlo a medida según las partes. (OTC – Opera fuera de mercado).
* ***Mercado de valores:***
* Productos estandarizados (El mercado, ROFEX pone las condiciones – para todos y todos lo mismo).
* Negociación publica.
* Regla de mejor precio (Como es institucionalizado, es regulado y auditado por la CNV).
* El MARGEN DE GARANTIA es el depósito inicial realizado por el cliente para eliminar el riesgo de crédito. Es usualmente calculado como la peor pérdida posible en dos días de operación. Al final de cada día el mercado calcula la ganancia o pérdida en el contrato y actualiza el saldo de la cuenta de margen (Mark to market).
* El MARGEN DE MANTENIMIENTO es el depósito realizado para restablecer el margen de garantía si este no alcanza.
* Cuando el saldo de la cuenta de margen es inferior al nivel de mantenimiento, el cliente recibe una MARGIN CALL para avisarle que tiene que realizar un depósito adicional (Margen de mantenimiento) para restablecer el margen de garantía. Si no se realiza el depósito, a posición se cierra. El objetivo de este mecanismo es garantizar que el cliente siempre tenga un saldo suficiente para cubrir sus pérdidas a corto plazo.
* ***OTC – Mercado extrabursátil:***
* Productos flexibles. Se va negociando, hecho a medida.
* Negociación pública o privada. Es entre contrapartes.
* Múltiples precios. Precios flexibles, según clientes.
* Riesgos de créditos por contrapartes. Existe el riesgo, no hay régimen de garantía.
* ***Usos de los contratos de derivados:*** Especulación, cobertura de riesgo, modificación de una situación de riesgo ya existente.
* ***Contrato de futuros:*** Un contrato de futuro es un acuerdo que obliga a las partes a comprar o vender un determinado activo a una determinada fecha de vencimiento a un determinado precio.
* Liquidación por diferencias (En $).
* Ajuste diario de pérdidas y ganancias. Mark to Market.
* Cierre de posiciones, al vencimiento u operación inversa.
* ***Mercado de Valores:*** Estandariza las características del contrato y elimina riesgo contraparte.
* ***Comprador:*** El que se compromete a COMPRAR en un contrato de futuros, tiene un PASIVO en moneda extranjera, se beneficia con la suba del precio. Tiene una situación de riesgo patrimonial SHORT, adopta una posición de cobertura LONG.

El vendedor de soja (Activo), se beneficia con que aumente el precio ya que recibe mayor cantidad de dinero. Es por eso que se obliga a comprar un determinado activo subyacente a su fecha de vencimiento.

* ***Vendedor:*** El que se compromete a VENDER en un contrato de futuros, tiene un ACTIVO en moneda extranjera, se beneficia con la baja del precio. Tiene una situación de riesgo patrimonial LONG, se cubre con SHORT.

El que compro la soja tiene un pasivo en dólares, se beneficia con la baja del dólar porque le va a salir más barato comprar dólares para cancelar su deuda. Es por eso que se obliga a vender un determinado activo subyacente al vencimiento.

Si el productor tiene un pasivo en dólares, se dice que se encuentra en una posición de riesgo patrimonial Short, porque tiene la obligación de entregar dólares para cancelar el pasivo. Debe cubrirse con Long.

* ***Posición de riesgo patrimonial Long:*** Si la soja se fijo en U$ 400 y se va U$ 600 gano U$ 200, si se va a U$ 200 pierdo U$200. Me cubro con Short de una baja del precio de la soja (Activo). La perdida la cubro vendiendo en el momento soja a U$ 400 a futuro. Renuncio a ganar más, transfiero el riesgo, asegurándome de no perder.

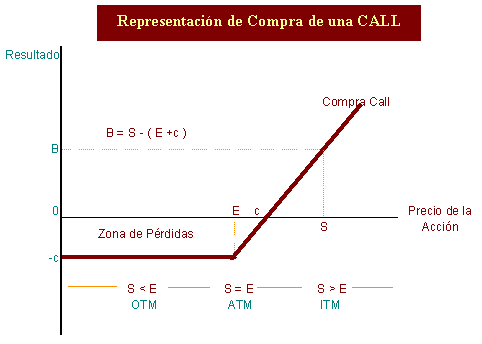
Si la soja bajo a U$ 200 en el momento de entrega, el comprador de la soja le paga U$200 y el mercado de dinero le va a dar U$200 mas porque se Shorteo a U$400.

Si al final gane más de lo que me Shortie, debo depositar en el mercado la diferencia. Siempre vas a ganar U$400.

* ***Puede ser un contrato de:***Especulación sobre precio del activo subyacente a futuro. Tomar posiciones sobre expectativa futura o de coberturaante suba/baja de precio del activo subyacente a futuro. Renuncias a la futura ganancia.
* ***Contrato forward:***
* Un contrato forward es un acuerdo para comprar (o vender) un determinado activo luego de transcurrido un cierto tiempo a un determinado precio.
* Contrato entre particulares, no estandarizado y cuyas estipulaciones dependen de las necesidades de las contrapartes.
* Es un contrato “extrabursátil u “Over the Counter” (OTC).
* No requiere garantía.
* Riesgo crediticio.
* ***Diferencias entre un contrato Forward y un contrato de futuros:***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | **FORWARD** | **FUTURO** |
| **Tamaño** | A requerimiento | Estandarizado |
| **Vencimiento** | A requerimiento | Estandarizado |
| **Participantes** | Empresas, bancos | Empresas, bancos , publico |
| **Comisiones** | Spread entre puntas | Explicitas y publicas |
| **Garantía** | Calificación crediticia | Importe público |
| **Ámbito físico** | Todo el mundo | Mercado centralizado |
| **Entrega del físico** | Más de 90% | Menos del 5% |

* ***Contrato de opciones:***
* Es un contrato por el cual el lanzador (vendedor) se obliga frente al titular (comprador) a comprar o vender una cierta cantidad de títulos valores (lote), en una fecha determinada y a un precio preestablecido llamado, precio de ejercicio.
* ***Prima:*** El precio que paga el comprador por tener el derecho a comprar o vender a futuro.
* ***Precio del ejercicio o precio Strike:*** El precio al cual el titular tendrá derecho a comprar o vender cada uno de los títulos de valores que integran el lote objeto de la opción.
* ***Factores determinantes del precio de la prima:*** Relación entre el precio de ejercicio Strike (Futuro) y el precio Spot (Hoy), volatilidad de la especie subyacente, tiempo que resta al vencimiento, tasa de interés, oferta y demanda.
* ***Tipos de contratos:***
* *Opción de compra (Call):* Contrato que otorga al titular el derecho a comprar al lanzador, los títulos valores objeto.
* *Opción de venta (Pull):* Contrato que otorga al titular el derecho a vender al lanzador, los títulos valores objeto.
* ***Comparación contrato de futuros y contrato de opción:***
* ***Similitud:*** Ambos contratos son estandarizados, establecen un contrato a futuro y son contratos de derivados a plazo.
* ***Diferencia:*** En la opción debes pagar el precio de una prima previamente negociada (Podes ganar). En cambio, el margen de garantía en un contrato de futuros es un porcentaje fijo que no se negocia porque lo dice el mercado.
* ***Compra Call grafico:***
* Ver cuánto cotizan las primas, porque son el costo de la opción. Vemos que una opción de compra Dólar está a $1. Te cobran un $1 para tener el derecho a comprar a futuro el dólar a $38. El derecho lo tengo yo, el lanzador tiene la obligación. En cualquier momento puedo exigirla.
* ***Precio que tendría que tener el dólar al vencimiento de la opción para que el dólar quede par:*** Spot + Prima = $39
* ***¿Qué pasa si el precio Spot al vencimiento va a $40?:*** Con la especulación ganas $1 porque entre con $1 y salí con $2. Los dos pesos es la ganancia bruta, la ganancia neta es $1. Si soy coberturista también gane, porque recupere el precio de la prima. Esa es la gran diferencia.
* ***Diferencia con el de posición de cobertura Long en Futuros:*** La máxima perdida es el valor de la prima en opción de compra como en opción de venta (-1). En el contrato de futuros, cuando empieza a ser adverso, pones el margen de garantía y si no te alcanza cubrís. El futuro es más riesgoso que la opción, pero al ser mas riesgoso te da mayor ganancia, esta dado por el apalancamiento.
* Puedo vender la prima. Puedo tener ganancia por negociar la prima y por la variación del tipo de cambio.



## TESORO DE ESTADOS UNIDOS

* ***Mercado del tesoro de Estados Unidos:*** Intervienen dos organismos
* ***Departamento del tesoro de EEUU:*** Autoriza la emisión de moneda, controla el presupuesto y emite títulos públicos (Pagarés, letras del tesoro y bonos del tesoro. Depende del poder ejecutivo (TRUMP).
* ***Reserva Federal:*** Agente del tesoro, herramientas de política monetaria. Debe mantener el nivel de crecimiento en un target establecido, mantener un nivel de inflación estable y mantener bajos o ir reduciendo el desempleo. Agente del tesoro, cuando el tesoro emite bonos, el que paga es la reserva y saca la plata del bolsillo del tesoro.
* ***Reserva Federal:*** Es el Banco Central de Estados Unidos, como tal, lleva a cabo la política monetaria de su país.
* Es un Sistema Federal, compuesto por una *agencia central gubernamental* (Consejo de Gobernadores) y *12 Bancos de Reservas Federales Regionales.* Comparten la responsabilidad de supervisar y regular ciertas instituciones y actividades financieras; ofrecer servicios bancarios a instituciones depositarias y al gobierno federal.
* ***Objetivos:*** Regular el dinero en la economía y las tasas.
* ***Funciones:*** Mantener las tres variables de la economía, inflación, desempleo y crecimiento económico.
* ***FOMC (Comité Federal de Mercado Abierto):*** Es el organismo dentro de la Reserva Federal que lleva acabo la política monetaria de Estados Unidos. Supervisa las operaciones del Mercado Abierto, que es el instrumento principal utilizado por la Reserva Federal para incluir en las condiciones del mercado de dinero.

Se reúne 8 veces por año y se discuten las perspectivas de la economía y la mejor manera de promover el crecimiento sustentable de la misma.

El presidente de la RF y del FOMC, fijan una tasa objetivo (“target de la reserva federal”). Esta tasa influirá en el mercado de dinero interbancario *over the night*, es una tasa nominal anual cuyo periodo de capitalización es un día (una noche) y su base anual es 360 días.

* ***Tasa de descuento****:* Tasa que cobra la Reserva Federal por préstamos transitorios y de última instancia a las entidades.
* Cuando los bancos del sistema presentan problemas transitorios de liquidez y no logran obtener financiamiento a través del fondeo tradicional, acuden a la Reserva Federal como prestamista de última instancia.
* El FED les otorga financiamiento a corto a plazo contra descuento de títulos públicos y les cobra una tasa de descuento, generalmente es el doble del target. Esta tasa siempre es más alta que una tasa interbancaria.
* ***Tasa de los Fondos Federales:*** Los Bancos Comerciales de USA deben constituir las reservas exigidas por la normativa vigente con respecto a los depósitos de clientes. *Los bancos que posean sobrantes sobres las reservas exigidas las pueden prestar a los bancos que no cumplen con dichas exigencias.*
* La compraventa de Fondos Federales, son préstamos interbancarios, existe un precio de transacción que es una tasa de interés, la Tasa de los FED Founds.
* La Reserva Federal participa en el mercado como un intermediario más, ayudando a proveer la liquidez necesaria. Aumenta o disminuye la oferta de dinero para que la tasa de interés diaria se acerque a la tasa objetivo.
* La razón por la cual la Reserva Federal busca controlar esta tasa es porque todas las tasas de interés en dólares están influenciados por esta tasa. Por ende, al controlar el nivel de la tasa, se influye en todas las tasas de los mercados financieros tanto de Estados Unidos, como de otros países.
* Cuando se reduce la tasa objetivo (Target), se estimula más al consumo y castiga al ahorro.
* ***Tasa de los US Treasury****:* Son las tasas internas de retorno (TIR) o tasa de interés implícitas de los bonos emitidos por el Departamento del Tesoro de Estados Unidos.
* Son tasas de referencia tanto para la determinación de las tasas internas de la economía como para la determinación del piso del costo de financiamiento en el mercado internacional de capitales.
* *Tipos de instrumentos de deuda emitidos por el Tesoro de Estados Unidos:*
  + - 1. USTreasury Bills (Letras) con vencimiento a 1,3, 6 y 12 meses.
      2. USTreasury Notes (Obligaciones) con vencimiento a 2, 5 y 10 años.
      3. USTreasury Bonds (Bonos) con vencimiento a 30 años.
* Su TIR, es una tasa libre de riesgo (RF) y es la base para determinar tasas de otras emisiones en dólares. Todos los bonos son considerados RF, porque el emisor es muy líquido y la moneda es considerada moneda internacional.
* ***Prime Rate****:* Es una tasa activa domestica de USA que cobran los bancos más importantes a las empresas más solventes, sobre préstamos a corto plazo. Es una tasa de mercado. Pero influida por el target de la RF.
* ***Herramientas de la FED:*** Operaciones de mercado abierto, requerimientos de reserva y tasa de descuento.
* ***OMA (Operaciones de Mercado Abierto):*** Compra y venta de títulos del Tesoro.
* ***Requerimientos de reserva:*** Requerimientos de encaje (Tasa de los FF), los bancos deben depositar un porcentaje en la reserva cumpliendo la función de resguardo que busca asegurar ante situaciones de insolvencia. Compraventa de FF.
* ***Tasa de descuento:*** Tasa que cobra la Reserva Federal por préstamos transitorios y de última instancia a las entidades.
* ***La Tasa de Descuento > Tasa de FF:*** Porque es un préstamo de última instancia otorgado por la Reserva Federal. Es para evitar el incentivo de ir a pedir siempre a Fondos Federales y pedirle a una entidad “amiga” con una tasa más atractiva.

## SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL

* Marco institucional en el que se efectúan pagos internacionales y se determinan los tipos de cambio entre diferentes monedas.
* ***Tratado de Maastricht:*** Los miembros de la Unión Europea se reunieron en 1991 para sustituir todas las monedas que conformaban la unidad de cambio europea (ECU) por el Euro.

Se firmo un tratado de 11 países llevando en el que se buscaba un proceso de consolidación de cada una de las potencialidades económicas que tenían cada uno de los países. La institución que va a emitir la moneda es el Banco Central Europeo.

Para preparar la UME, se requirió una integración y coordinación de las políticas monetarias y fiscales de los países miembros.

* ***Unidad monetaria europea (UME):*** Eurozona y UME son lo mismo. UE no porque estaba Gran Bretaña y su moneda era la Libra.

El Sistema de Bancos Centrales (SEBC) está compuesto por el BCE y 19 bancos centrales. Las decisiones se toman por voto en el consejo de gobierno del BCE. El consejo está compuesto por una junta directiva y presidentes de los Bancos Centrales.

**El BCE tiene la principal función de emisión del Euro.** Los Bancos Centrales locales no pueden emitir más dinero. Solo pueden manejar su política fiscal, gasto público, precios de la economía. Aumentar y achicar un gasto. Los países de la Eurozona no pueden devaluar sus monedas porque no pueden tomar decisiones con respecto a la emisión.

*Pautas UME:*

* La **inflación** no puede superar el Spread del 1,5%, por encima del promedio de la inflación más baja medida en tres países de la UME.
* Las **tasas de interés** no pueden superar el spread del 2% por encima del promedio de la tasa de interés más baja medida en tres países del la UME.
* El **déficit fiscal** no puede ser más del 3% del PBI.
* La **deuda pública** no puede ser más del 60% del PBI.

*Objetivos del BCE:*

* Sostener una masa monetaria que crezca al mismo ritmo que la actividad económica para de mantener una inflación que ronde el 1 o 2%.
* Otorgar préstamos a corto plazo a los Bancos Centrales si se requiere garantizar la solvencia de todo el sistema financiero.
* **Emisión del Euro, exclusiva de la entidad.** Los BC de cada país, regulan esa cantidad de dinero dentro de sus fronteras.
* Mantener la estabilidad de los precios y proteger el valor del euro.

*Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC):* Se firmo para garantizar la estabilidad y evitar que las decisiones adoptadas en un país tengan repercusiones negativas en otros. Se introdujo más transparencia y una vigilancia más estrecha; junto con medidas preventivas.

Establece dos normas fundamentales:

* **El déficit fiscal no puede ser más del 3% del PBI.** Si lo supera el país debe demostrar que está tomando medidas para reducirlo a mediano plazo con la finalidad de evitar acumular déficits excesivos
* **La deuda pública no puede ser más del 60% del PBI.** Si lo supera, el país debe demostrar que está tomando medidas para reducir el nivel de deuda según un calendario acordado.

Puede haber medidas financieras severas para los países que no tomen medidas correctoras para disminuir el déficit o los niveles de deuda, como la obligación de depositar fondos como garantía y el pago de multas.

La Comisión Europea vigila y controla una serie de indicadores económicos para cada Estado miembro de la UE para confirmar su adhesión a las normas del PEC

**MERCADO MONETARIO**

* El mercado monetario es un mecanismo que permite prestar grandes volúmenes de dinero en forma rápida ya bajo costo por periodos de tiempo relativamente cortos. Se negocian activos financieros de bajo riesgo, a corto plazo y altamente líquidos.
* Participan los Bancos Centrales, los Bancos Comerciales, las grandes empresas y las personas. Comprende a 3 mercados.
* ***Mercado de Repo´s:*** Una parte vende a otra, un titulo a cambio de dinero en efectivo, con el compromiso de **recomprar** dicho título en una fecha determinada en el futuro, a un precio estipulado. Efectúan pactos de recompra de títulos.
* ***Participantes:*** **Participan los Bancos Centrales y algunos comerciales**. El banco central lo utiliza en sus operaciones del mercado abierto para restablecer los niveles adecuados de liquidez bancaria y mantener o modificar la política monetaria.
* Si sos colocador lo utilizas para obtener beneficio, si sos vendedor para tener liquidez.
* ***Repo:*** Venta de títulos con acuerdo de recompra a futuro. Tomador de fondos, necesita dinero.
* ***Repo inverso:*** Compra de títulos con el compromiso de venta al futuro. Colocador de fondos, quiere obtener un beneficio.
* El activo tiene que ser titulo público, con oferta pública, cotización internacional.
* ***Mercado interbancario:*** Este tipo de transacciones se realiza entre bancos con el objetivo de cubrir necesidades de liquidez o si bien obtener beneficios. Un banco puede acudir en caso de necesitar cubrir sus necesidades de financiación y/o gestionar a corto plazo los excedentes de liquidez.

*Activos negociados:*

* ***Fondos federales:*** Los saldos que tiene una institución financiera con la Reserva Federal y no se utilizan para reservas obligatorias se llaman Fed Founds. Como no generan intereses, los bancos deciden prestar estos fondos a bancos cuyas reservas de depósitos se encuentran por debajo del mínimo legal cobrando una tasa de interés.
* ***Depósitos interbancarios –*** ***Call deposits:*** Depósitos a muy corto plazo *over the night* o hasta 7 días.
* ***Depósitos a plazo:*** Depósitos con una fecha de vencimiento establecida previamente (Semanas o meses).
* ***Mercado de deuda a corto plazo:*** **Intervienen empresas, bancos comerciales y personas.**
* ***Aceptaciones bancarias:*** Son los originados gracias a la aceptación de una letra de cambio. En este documento el pagador le da una orden al banco de pagar en una fecha estipulada a una entidad específica. El tenedor de este derecho puede pedirle al banco que se la pague anticipadamente a cambio de una comisión. El banco puede mantenerla al vencimiento o venderla al mercado. El plazo no supera los 180 días.
* ***Crédito a corto plazo:*** A través de estas operaciones se cubren las necesidades de tesorería surgidas. Se realiza mediante: **Descuento comercial** (Descuento de cheques, pagares, facturas, Factoring). **Prestamos** para personas físicas y jurídicas. **Créditos** para empresas (Para financiación).

*Activos negociados:*

* ***Commercial Paper:*** Son emitidos por grandes empresas comerciales e industriales para cubrir sus necesidades de capital de trabajo. Son títulos de renta fija, donde la entidad emisora se compromete a devolver el efectivo inicial más un rendimiento. Puede ocurrir que al vencimiento la empresa no sea capaz de cubrir con la obligación y salga nuevamente a vender estos papeles, *Roll Over.*
* ***Certificados de depósitos:*** Son emitidos por los bancos comerciales y representan un compromiso del banco a pagar cierto valor nominal más los intereses en una fecha futura. Se realizan a corto plazo y poseen un alto grado de liquidez.

## DEG – DERECHOS ESPECIALES DE GIRO

* Activo de reserva internacional creado por el FMI para complementar las reservas oficiales de los países miembros. Se pueden intercambiar por monedas de libre uso entre las cinco principales: **Dólar, el euro, el renminbi, el yen, y la libra esterlina.**
* ***Función:*** Activos de reserva que se pueden intercambiar con monedas dentro del esquema de socios. Unidad de cuenta del FMI.
* ***FMI:*** Para el FMI los DEG no son un activo. Emite el derecho especial y entre los países miembros se intercambian.
* ***Obtención de los DEG:*** Los tenedores de DEG pueden obtener estas monedas a cambio de sus DEG mediante:
* Acuerdos de canje voluntario entre países miembros.
* Designación por parte del FMI, de países miembros con una solida situación externa para que compren DEG a países miembros con una situación externa poco firme.
* ***Tasa de interés DEG:*** Interés que se paga a los países miembros por sus tenencias de DEG y que se les cobran por su asignación.
* ***Criterios de inclusión:*** El país emisor debe estar entre los principales exportadores del mundo y la moneda debe ser “libre uso”. El país miembro debe estar entre los principales exportadores del mundo y la moneda sea de libre uso, utilizada ampliamente.

## SML – SISTEMA DE MONEDA LOCAL

* ***Objeto:*** El BCRA y el BCB crearon un sistema bilateral de pago en monedas locales para facilitar las transacciones de los dos países y reducir la transferencia de divisas entre sí. Se compensaran diariamente los saldos unilaterales, valores de las operaciones regidas por SML, que se registren en las cuentas de cada Banco Central.
* ***Operaciones admitidas:*** Pagos de operaciones de comercio de bienes, servicios y gastos que surjan de ellas. Siempre que sean previamente pactados por el importador y el exportador.
* ***Tasas SML:*** Resultan de la relación entre la tasa PTAX (Brasil) y la Tasa de Referencia (Argentina).
* ***Compensación entre Bancos Centrales:*** El saldo bilateral a ser liquidado por el Banco Central, será la diferencia entre los saldos unilaterales. Luego de la liquidación, el banco central que pretenda hacer uso del margen eventual deberá notificarlo.
* ***Margen eventual:*** Los BC se concederán un margen eventual de 10 millones de dólares.
* Puede ser utilizado por el acreedor en caso de no haber recibido el Saldo Bilateral correspondiente o por el deudor en caso de que el monto sea pequeño y no justifique el gasto financiero.
* La liquidación del valor utilizado se hará el día hábil siguiente al día en que el saldo deudor alcance el 80% del margen eventual. Se realizara una transferencia con el valor principal más los intereses.
* Si se produce un pago menor al saldo deudor del margen eventual, los recursos se dirigirán en principal a la cancelación de los intereses y el remanente a la cancelación del capital.
* Puede ser revocado en cualquier momento.
* ***Incumplimiento:*** Cuando no se efectúe la recomposición del margen eventual o cuando se transfiera un saldo bilateral menor, no cubierto por el margen eventual. Se suspenderán las operaciones.

**GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DE LOS AÑOS 90**

* La globalización financiera hace referencia a la integración de los diversos mercados financieros domésticos en un único mercado financiero internacional, lo que permite a las instituciones de cualquier país que busquen fondos no limitarse a localizarlos en su propio mercado.
* ***Causas de la globalización:***

1. **Desregulación o liberalización de los mercados.**
2. **Caída de las barreras al comercio.** Negociaciones internacionales.
3. **Avances tecnológicos:** Han permitido, el seguimiento de los principales mercados mundiales, la ejecución y el análisis de oportunidades financieras. Reduce la necesidad de contacto físico entre empresas.
4. **Institucionalización de los mercados financieros.** Empezaron a crecer las instituciones financieras.
5. **Caída del acuerdo de paridad oro – dólar.**

* ***Ventajas globalización:*** Aumento la productividad y la calidad de vida de las personas, división de trabajo, especialización, economías de escala.Los recursos financieros se dirigen a países donde exista mejor oportunidad de inversión.La integración de los mercados financieros, y la diversificación de carteras.
* ***Desventajas de la globalización:*** Se producirá una tendencia a disminuir los sueldos, los impuestos, la riqueza, los controles ambientales; con el objetivo de hacer más rentable la economía nacional.Los gobiernos no podrán diseñar las políticas económicas que deseen sino que tendrán que ajustarse a la poca flexibilidad que le permitirá el mercado global.
* En consecuencia de mundo globalizado, surge el ***efecto contagio*** qué se produce en los mercados financieros mundiales cuando surge una crisis en alguna zona económica del planeta. Afecta mucho a los mercados emergentes.
* El ***comercio*** es el vehículo ideal para transmitir el contagio ya que los países pierden competitividad cuando sus socios devalúan
* El ***precio de los bienes*** es otro sistema de contagio. Los países asiáticos son importadores de materias primas por lo que al entrar en crisis sus economías han impulsado a la baja a los precios y perjudico a Iberoamérica quien exporta materias primas.
* Los ***inversores*** son otro sistema de contagio. A la mínima señal de peligro los gestores de fondos retiran sus inversiones de una zona determinada cambian la moneda local por otra moneda refugio y reinvierten su dinero en economías estables.

## MERCADO INTERNACIONAL DE CRÉDITO

* ***Préstamo Sindicado:*** Colocación de fondos que hace un consorcio de bancos con un motivo especifico.

Por exigencias de sus bancos centrales, los bancos deben cumplir normativas, entre ellas la exposición al riesgo de crédito, por tal motivo tienen limitada la capacidad prestable máxima a otorgar por cliente, por lo tanto un solo banco no está en condiciones de financiar un proyecto de inversión de envergadura.

Para eliminar esta limitación existen los préstamos sindicados. Un grupo de bancos se asocian de manera temporal para otorgar fondos a un prestatario que exige un gran monto de dinero y una sola entidad no puede dársela. Al mismo tiempo, distribuyen el rendimiento y el riesgo asociados a la operación. Intervienen una serie de entidades financieras.

El Manager es el banco al que el prestatario ha recurrido con la intención de solicitar el préstamo. Este banco, acordará con el prestatario las condiciones del préstamo, preparará la documentación del mismo y seleccionará a los posibles prestamistas que habrán de formar parte del sindicato.

Va a suscribirse entre estas dos partes un contrato en el cual, el Manager se va a comprometer a conseguirle el dinero al prestatario. Este banco también puede ser un potencial colocador de fondos.

* ***Los contratos de préstamos sindicados pueden ser:***
* ***Best Effort:*** El Manager se compromete a hacer todo lo posible para conseguir la cantidad de dinero inicialmente solicitada, puede que no la consiga. No se compromete a otorgar el préstamo en firme.
* ***Underwriting:*** El Manager se compromete a conseguirle todos los fondos. Contrato en firme.
* ***Ventajas del Prestatario:*** Rápido acceso a fondos, calificaciones de riesgo efectuadas por los bancos prestamistas, las tasas son variables y están basadas en las tasas Prime, Libor o a elección de los participantes. La imagen pública no está sujeta a condiciones del mercado, no es necesaria que sea publicada la transacción, solo en el caso de que cotice públicamente.
* ***Proceso de sindicación:***

1. Una vez definido el proyecto a financiar y establecida la necesidad de fondos, el prestatario solicita a varios bancos que efectúen una oferta de financiación en los términos y condiciones deseados por el deudor.
2. ***Prestamista – Carta de Entendimiento – Commitment Letter:*** El prestamista la envía al prestatario. En ella encuentra la oferta y los términos y condiciones del préstamo. NO es un contrato.
3. ***Prestatario – Carta de Mandato:*** El prestatario acepta la oferta y se firma un contrato con el Banco Manager en el cual se pactan las condiciones finales del préstamo.
4. ***Banco Manager – Memorándum de Oferta:*** El banco Manager presenta ante los colegas la información relevante del prestatario, para que ellos realicen la oferta.

* ***Colocación privada – Norma 144A de la SEC:*** A partir de esta norma (Años 90), los inversores pueden negociar los títulos de valores que han sido adquiridos de manera privada, sin tener la obligación de cumplir el periodo de tenencia mínimo de 2 años. Al eliminar este periodo, se facilita la negociación entre agentes privados, se genera un mercado secundario de negociación, se incorporan de mas emisores, se reducen los costos de transacción. Las colocaciones bajo la norma sirven para bonos y acciones.
* ***Reglamentación S:*** Simultáneamente se modifico la reglamentación S que permite a los extranjeros efectuar inversiones en títulos Estadounidenses, cumpliendo requerimientos de información más laxos que otras empresas. Era una gran barrera que impedía el financiamiento de empresas extranjeras en el mercado estadounidense. Bono a 100 años Argentino.
* ***Emisiones de deuda – bonos:*** Pasivos financieros, generan una deuda para financiarse. Son activos financieros de renta fija. Generación de deuda en busca de financiación.
* ***Por como amortizan el capital se clasifican en:***
* *Bonos cupón cero:* Negociado a descuento, amortiza al vencimiento.
* *Bono Bullet con pagos periódicos de interés:* Cupones periódicos con amortización el capital.
* *Bono Bullet con reembolso único:* Amortización al vencimiento (Cupones periódicos y capital al final). Bono de 100A.
* *Bono convertible:* Emisiones con opción de reconversión en acciones a un precio de conversión escrito en el contrato.
* *Bonos con Warrants:* Emitidos con certificados de opción para adquirir otro activo.
* *Bonos extranjeros:* Colocaciones en mercados externos distintos al país del prestatario y en moneda del país donde se coloca (Yankee, Matador, Rembrandt).
* *Eurobonos:* Emitidos en moneda distinta del país donde se coloca título (Bono de Telefónica en U$ GB).
* ***Estructuración de bonos:***
* El tomador de fondos seleccionara al banco o los bancos colocadores de fondos y al “organizador de la emisión”.
* ***Documentación del emisor:*** Preparación de la documentación y contratos entre el tomador y el/los colocador/es.
* ***Prospecto de emisión:*** Documento que se presentará a los inversores en el que se debe describir las características del título a emitir, los aspectos legales fundamentales como ley aplicable y jurisdicción, información sobre el emisor del título. Es el conjunto de información contable, financiera, económica, sumado al análisis del contexto macro e internacional. Son relevantes a la hora de tomar la decisión de invertir en determinado bono. Es público, gratuito y todo el mundo puede acceder; para evitar cualquier tipo de fraude.
* ***Road Show:*** Los tomadores de deuda se presentan ante el público inversor.
* ***Oferta de la colocación:*** Finalizado el Road Show y todos los trámites necesarios para listar la nueva emisión en las bolsas se anunciará el día de lanzamiento o colocación en el mercado primario.
* ***Cierre del precio:*** El precio está sujeto a la decisión del mercado.
* ***Medidas de rendimiento:***
* ***Renta periódica (Cupón de interés corriente):*** Lo que mira el inversor es el cupón corriente para saber en la planificación financiera que haga el dato preciso de cuál es la obligación periódica y para decir si están conformes con ese ingreso de dinero. El cupón de interés se paga periódicamente.
* ***Rendimiento al vencimiento TIR:*** Al inversor le va a interesar conocer el rendimiento de la inversión. La TIR es una medida de rendimiento. No es lo que yo pretendo. Es lo máximo que me da con el precio que pago.
* *Diferencia de precio (Apreciación de capital)/Descuento de emisión:* El descuento de emisión es la diferencia entre el precio de emisión y el precio de mercado.

Si cambia el precio del mercado, va a cambiar la TIR. Medida de rendimiento de mercado. ¿Cuál es la máxima rentabilidad que voy a ganar con este título? 9,47% siempre y cuando lo mantenga hasta el vencimiento.

* *Rendimiento del cupón:* Esta medida relaciona el cupón con el precio de compra P(0). Cuanto paga de interés anual.
* ***Rendimiento anual:*** Rendimiento del cupón anualmente.
* ***Programas de emisión de bonos:***
* Contiene las características, donde va a ser negociado el titulo (USA, Euromercado). Cierta información es obligatoria. El prospecto de emisión la contiene. Las características del programa van a tener algunos requisitos específicos del país.
* ***Estructura de costos:*** Monto del programa, vencimiento, moneda, riesgos. Este programa consiste en la emisión de $100 millones de pesos que podrán ser utilizados en 5 años en Argentina. Una vez que está autorizada por la entidad de control se pueden salir a vender.
* Cupón de interés – tasa fija, flotante, combinada.
* ***Clausulas Covenants:*** Clausulas de compromiso por parte del inversor que sirven como salvaguardia para el inversor, le garantizan que el comprador va a cumplir con determinados compromisos. Por ejemplo, No distribuir dividendos, no vender un generador de activos.
* ***Precio de mercado:*** Lo que cotiza en el mercado. A lo que lo compré/vendo el bono. Ley de oferta pública, tiene un precio de compra y un precio de venta. Precio único porque rige la ley de oferta y demanda pública.
* ***Valor nominal:*** Lo que dice el documento. Condición de emisión.
* ***Relación de paridad:*** Precio del mercado/el valor técnico. Porque eso es una información clave que le dice a la empresa que tu bono esta con una TIR muy alta porque lo están negociando por debajo/arriba de ese valor. No significa que no te van a pagar. En ese momento, el mercado te va a mirar de esa manera.
* ***Bono sobre la par:*** El precio del mercado P(o) es > al VN.
* ***Bono bajo la par:*** El precio del mercado P(o) es < VN. El precio AC17 es bajo la par.
* ***Bono a la par:*** El precio del mercado es igual al valor nominal.
* ***Valor técnico de un bono:*** Valor residual + Intereses corridos no pactados. Sirve para reconocer el valor del bono en un determinado momento.
* ***Valor residual:*** Es el valor de origen (VN) – amortizaciones de capital.
* ***Intereses corridos no pagados (Devengados):*** Reconocimiento de un resultado independientemente del cobro o del pago.
* ***Tipos de garantías:*** Obligaciones simples con garantía común y no subordinadas de la emisora. Qué tengan la prioridad de pago, que no estén subordinadas a otra emisora. No pagas te ejecuto la planta.
* ***Diferencias entre préstamos sindicados y bonos:*** El préstamo sindicado no cotiza en bolsa. Lo que cotiza en bolsa es la emisión del bono si es que tiene oferta pública.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Parámetros** | **Prestamos Sindicado** | **Emisión de Bonos** |
| **Publico inversor** | Número determinado. | Número impreciso. |
| **Refinanciación** | Negociación con número reducido. | Negociación con número amplio. |
| **Tasa de interés** | Calificación de riesgo crediticio – tasa activa. | Calificación y condiciones de mercado – tasa de mercado. |
| **Instrumentación** | Menores gastos. | Más gastos, información pública, listado en bolsa. |

* ***Calificadoras de riesgo:*** Instituciones que tienen el objetivo de evaluar la capacidad de pago de una empresa, para facilitar la toma de decisiones de los inversores.
* Nacen en un contexto en el cual se estaba dando una desintermediación financiera (Los bancos salen a vender títulos al mercado), la titularización de activos y autorregulación de mercados (Poca intervención del estado).
* ***Funciones:***
* *Calificar las emisiones de títulos:* Programas, obligaciones negociables, títulos de renta fija, acciones, fideicomisos financieros, fondos comunes de inversión.
* *Elaborar un rating:* Hablan acerca de la probabilidad de que el inversor reciba lo pactado en el titulo. El “rating” constituye una medida de riesgo de crédito (A, B, C), no constituye una recomendación de compra – venta, pretende evaluar la capacidad de pago del deudor.
* La solicitud de calificación del título es efectuada por los emisores. Se tiene un conflicto de intereses.
* La calificación impacta sobre la entidad emisora. Influye en el mercado en cuanto a los plazos y tasas de interés.
* Facilita el desarrollo de emisiones internacionales.
* ***Normativa:*** Requisito excluyente para determinados inversores –fondos de pensión, compañías de seguro, bancos. Es un aspecto clave para poder relacionar con la calificación. Ofrecen información periódica.
* ***Niveles de calificación:*** Grado inversión y grado especulativo. La mejor calificación es AAA y la peor es D (Default). A mejor calificación crediticia, menor tasa de interés paga el emisor.
* ***Dictamen de calificación:*** Se hace en base a la información de la emisora, composición societaria y del sector. Se realiza un análisis de riesgo en base a: Gerenciamiento (operativo y financiero), grado de riesgo del sector, características de la industria, indicadores financieros y económicos, análisis de sensibilidad, y colaterales. No es lo mismo que una auditoria.
* Qué este calificado con CCC, no implica que el inversor se desprenda o no vaya a comprar ese papel. Le avisa al inversor que tiene nula capacidad de repago, tiene muy baja posibilidad de que se pague la deuda. La D es impago.

## ACCIONES

* ***Acciones:*** Activos financieros de renta variable. Se clasifican según el otorgamiento de derechos en ordinarias y preferidas.
* Las ***ordinarias*** otorgan derecho económico y político (Tienen derecho a cobrar dividendos y a votar).
* Las ***preferidas*** tienen un derecho preferencial al cobro de dividendos y pueden carecer de derecho a voto conforme lo establece la normativa.
* ***Características del mercado accionario, analizadas por los inversores:***
* *Tamaño de mercado:* Se mide por su capitalización que es el valor de mercado de las acciones en circulación. Conviene que el tamaño del mercado sea grande porque cuantas más acciones haya en circulación, se tiene una mayor variedad de activos para elegir.
* *Liquidez:* Resulta de la razón entre volumen de transacciones y la capitalización total. Liquidez en el sentido de negociación de la acción, tiene que ver con el mercado. Conviene que la liquidez del mercado sea alta porque hay mayor rapidez para salir a vender y comprar.
* *Concentración del mercado:* Se obtiene a partir de la participación porcentual que tienen las 10 empresas más grandes de ese mercado en relación a la capitalización total. Conviene que sea baja, que no esté concentrada en pocas empresas ya que existe un menor riesgo. Si le pasa algo a una empresa con alta participación cae el mercado.
* Las nuevas acciones se venden en el mercado primario. Este es activo cuando los precios son altos. El mercado secundario proporciona liquidez y valuación constante. Si no fuera por la posibilidad de vender las acciones en el segundario pocos inversionistas las comprarían en el primario.
* Se pueden emitir acciones en el mercado local e internacional. En el mercado local, el emisor vende sus acciones listadas en la bolsa local. En el mercado internacional podemos encontrar listado cruzado y ADR.
* ***Listado cruzado:***Consiste en seleccionar varios mercados para la colocación de acciones. Estos mercados son elegidos por la empresa emisora porque busca mejorar la liquidez de sus acciones y esto puede traducirse en un precio más elevado de las mismas. Obtener mayor visibilidad ante sus clientes y proveedores.

La valuación del mercado secundario (cotiza todo el tiempo y el mercado le pone el precio) y la liquidez que tenga el mercado en general, permiten a la emisora encontrar la oportunidad para salir a colocar nuevas acciones.

* ***ADR (American Depository Recipt):*** Certificado de depósito norteamericano.

Los inversionistas estadounidenses que desean invertir en acciones extranjeras para hacerlo deberían abrir cuentas en el otro país y estar expuestos al riesgo cambio.

Un intermediario financiero, generalmente un banco de Estados Unidos; adquiere cierta cantidad de acciones de una empresa extranjera y contra este fondo emite los ADR. El ADR es un recibo que representa el derecho a una cantidad de acciones de una empresa extranjera. Dichas acciones quedan en custodia en un fideicomiso administrado por otro banco.

Se negocian en el territorio de estados unidos y se intercambian por acciones o viceversa; por lo tanto el precio de la ADR y el precio de la acción deben estar arbitrados, es decir, sus precios deben ser equivalentes (1 ADR YPF = 1 ACCCION YPF)

*Puede tener dos modalidades:*

*Régimen patrocinado:* Los ADR los crea un banco estadounidense a pedido de la empresa extranjera emisora de las acciones. El banco proporciona al inversionista una serie de servicios, incluyendo la información financiera sobre la empresa. Hay que presentar toda la documentación y cumplir con la regulación de la SEC.

Sin patrocinio: Los ADR se crean por iniciativa de un banco estadounidense y la empresa extranjera emisora no tiene la obligación de proporcionar sus estados financieros ni a pagar honorarios. El banco busca a la empresa emisora porque tiene alta demanda/interés por parte de sus inversores. Hay que presentar toda la documentación y cumplir con la regulación de la SEC.

## ECONOMÍA

* ***Objetivos de la política comercial:*** Incentivar la suba de las exportaciones y la baja de las importaciones. Lograr un equilibrio externo (Nivelar la balanza) e interno (Nivelar la inflación), lograr objetivos estratégicos de política exterior (Decisión geopolítica, bloqueo de USA a Cuba).
* ***Principales instrumentos:*** Restricción voluntaria de las exportaciones (Un país decide reducir las exportaciones para que el otro país no tome represalias), impuestos medidas cuantitativas (Cuotas, contingentes arancelarios), subvenciones, defensa comercial (Salvaguardias, derechos compensatorios).
* ***Aranceles:*** Impuestos a las importaciones. Pueden ser específicos (Cantidad de dinero por unidad de medida), ad valorem (Porcentaje sobre un valor) o mixtos.
* ***Efectos:*** Impactan en el mercado interno, en oferta de productos importados. En los países pequeños tomadores de precios (PI = PL) la aplicación de una arancel hace que el precio domestico aumente y esto hace que la cantidad demandada se reduzca, que la cantidad domestica ofrecida aumente y que caigan las exportaciones.
* ***Cuotas de importación:*** Límite cuantitativo a las importaciones, reduce la cantidad disponible para los consumidores y hace que el precio aumente. Restricción generalmente impuesta a través de licencias.
* ***Efectos:*** Similares a los del arancel aunque el Estado no percibe ingresos (a menos que subaste licencias). Al tener poca oferta, aumenta el precio y se reduce la demanda. Reduce la eficiencia en mayor medida que arancel.
* ***Contingente arancelario:*** Una cantidad limitada ingresa al país libre de arancel o en condiciones preferenciales. Luego de alcanzar el cupo, se paga un arancel (mayor).
* ***Subsidios a la exportación:*** El exportador recibe una determinada cantidad de dinero por vender en el mercado extranjero. Es un incentivo para exportar en lugar de vender en el mercado local, esto trae una suba del precio local y una baja en el precio internacional si se trata de un país grande. Se benefician los productores locales y los consumidores extranjeros. Se perjudican los consumidores nacionales, el estado y los productores extranjeros.
* ***Impuestos a la exportación:*** Impuesto que se le aplica al exportador por sus ventas en el mercado extranjero. Tipos (Específico, Ad Valorem, mixto). Es un incentivo para vender en el mercado local. Sube el precio internacional, baja el precio local. Se benefician los consumidores locales, el estado y los productores extranjeros. Se perjudican los productores locales y los consumidores extranjeros.
* ***Medidas de defensa comercial:***

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| *Medida* | ***Derecho antidumping*** | ***Derecho compensatorio (Subsidios)*** | ***Salvaguardia*** |
| *Objetivo* | Contrarrestar el efecto del dumping. | Contrarrestar el efecto de la subvención. | Proteger a los productos nacionales frente a los importados. |
| *Tipo* | Ad valorem, especifico. | Ad valorem, especifico. | Ad valorem, cuantitativas. |
| *Aplicación* | Cuando existe daño (o amenaza) a un producto nacional competidor. Debe demostrarse la existencia de dumping y que causa daño a la industria nacional. | Sobre importaciones del país que subvenciona. Debe demostrarse la existencia de subvención.  Cerras las importaciones en defensa de la producción nacional cuando se ve afectada. | Suspensión temporaria de tratamiento ante aumento (absoluto o relativo) de importaciones que genera daño o amenaza de daño a producción nacional.  Se aplica cuando una mercadería se importa a un valor bajo y ese valor causa un daño a la industria nacional, pero ese valor no es originado ni por dumping ni por subsidios. |

* ***Tipos de comercio y teorías:***
* *Interindustrial:* Basado en la teoría clásica o neoclásica. Se comercian **productos/servicios diferentes**. Argentina – China.

*Teorías (Diferencias tecnológicas, disponibilidad de factores).*

* *Intraindustrial:* Se comercian productos **similares y diferenciados.** Argentina – Brasil.

*Teorías (Distancia, patrones de consumo, velocidad adopción tecnológica, economías de escala, competencia imperfecta).*

**ADAM SMITH Y DAVID RICARDO**

* ***¿Por qué comercian los países?***:
* ***Diferencias tecnológicas:*** Cada uno produce y exporta lo que produce de manera más eficiente. Adam Smith.
* ***División internacional del trabajo:*** Cada país exporta aquello que puede producir de manera más eficiente.
* ***Ventaja absoluta:*** Cuando un país puede producir una unidad de un bien con un menor trabajo que el otro país, decimos que el primer país tiene una ventaja absoluta en la producción de este bien.
* ***Costo de oportunidad:*** Cantidad de producción de un bien que debe ser resignada para obtener una unidad adicional del otro.
* ***Ventaja comparativa:*** Un país posee una ventaja comparativa en la producción de un bien si el costo de oportunidad en la producción de este bien en términos de otros bienes es inferior en este país de lo que es en otros países. El comercio entre dos países puede beneficiar a ambos si cada uno exporta los bienes en los que tiene una ventaja comparativa.
* ***Frontera de probabilidades de producción (FP):*** Ilustra las distintas combinaciones de bienes que puede producir una economía. La línea FP, muestra la cantidad máxima de un bien que se puede producir produciendo una determinada cantidad de otro.
* ***Modelo Ricardiano:*** El comercio internacional se debe únicamente a las diferencias de la productividad de trabajo.
* ***Supuestos:***
* 2 países y 2 bienes producidos en ambos países.
* 1 factor de producción en cada país (Trabajo).
* Móvil entre sectores de un país. El salario es idéntico en ambas industrias.
* No hay movilidad entre países (No hay migración).
* Competencia perfecta (Los precios reflejan los costos de producción, nadie puede influir en los precios).
* No hay costos de transporte ni barreas al comercio.
* Requerimientos fijos de trabajo para producir cada bien. Pleno empleo (Produciendo lo máximo, sin desempleados).
* Costo de oportunidad constante en cada país pero varía entre países.
* Cada país exporta el bien en el que tiene ventajas comparativas.
* La oferta está determinada por el movimiento del factor trabajo hacia el sector donde pague salarios más altos.
* ***Limitaciones:*** En la vida real no existe la especialización completa. Hay más de un factor productivo en juego. Tierra, capital, trabajo, tecnología.Política comercial distorsiona patrones de comercio.Hay costos de transporte y bienes.No toma en cuenta economías de escala.No contempla competencia imperfecta.
* ***Adam Smith:***
* ***División del trabajo:*** Cada uno se dedica a lo que hace mejor. Ahorro de tiempo y capacidad productiva.
* ***Ventajas absolutas:*** Cada nación debe especializarse en producir las mercancías lo más eficientemente posible. Estas, serían exportados en a cambio de las mercancías que se produzcan más eficientemente en otra parte.
* ***Limitaciones:*** Si cada país se dedica a un producto hay más especialización y menos innovación, productos más baratos.

**TEORÍA NEOCLÁSICA – HECKSCHER Y OHLIN**

* ***La ventaja comparativa está basada en dos aspectos:***
* ***Abundancia factorial relativa:*** Disponibilidad de un factor respecto de otro, en comparación con otro país. Chile tiene más hectáreas, en comparación con Vietnam que tiene más trabajo.
* ***Intensidad factorial relativa:*** Utilización de un factor respecto de otro en la producción de un bien respecto de la producción del otro bien. Los zapatos son intensivos en mano de obra y el cobre en recursos naturales.
* ***Ventaja comparativa:*** Cada país va a tener ventaja comparativa en los productos que utilicen aquel factor abundante. Chile va a tener ventaja en la producción de bienes que utilicen recursos naturales y Vietnam en la producción de bienes que requieran trabajo.
* ***Supuestos:***
* Dos factores de producción de oferta limitada. Trabajo y tierra.
* Dos bienes homogéneos, con distinta intensidad factorial relativa: Zapatos y cobre.
* Dos países con distinta abundancia factorial relativa. Chile tierra, Vietnam trabajo.
* Tecnología, gustos y preferencia son idénticos en ambos países.
* Competencia perfecta, los precios reflejan los costos de producción.
* Factores móviles internos e inmóviles internacionales. La tierra que se utiliza para el cobre puede usarse para zapatos y viceversa. No se pueden mover de Vietnam a Chile.
* No existen costos de transporte ni barreras el comercio.
* ***Patrón de comercio:***
* 2 países con diferente abundancia factorial relativa.
* Diferentes precios relativos de factores en autarquía. Chile es abundante en tierras y Vietnam abundante en trabajo.
* Distintos precios relativos de bienes en autarquía. El precio del cobre en Chile es más barato que en Vietnam y el precio de los zapatos en Vietnam es más barato que en Chile.
* ***Convergencia:*** Cuando ambos países comercian entre sí, sus precios relativos convergen. En Vietnam baja el precio de los zapatos, sube el precio del cobre. En Chile baja el precio del cobre, sube el precio de los zapatos.
* ***Oferta relativa:*** Cantidad relativa de un bien que los consumidores están dispuestos a comprar/vender para cada precio relativo de los bienes. La demanda relativa va a ser igual en los dos países. La oferta va a ser distinta. Chile está dispuesto a ofrecer mucho cobre en términos de zapatos. Vietnam está dispuesto a ofrecer muchos zapatos en términos de cobre.
* ***Teoría HO:*** Cada país exporta el bien intensivo en el factor abundante e importa el bien del factor escaso. En el comercio aumenta el precio relativo del bien que se exporta. También, baja el precio relativo del bien que se importa. Aumenta la remuneración relativa del dueño del factor abundante, el que se utiliza intensivamente en el bien que se exporta (Chile, aumenta la renta de la tierra respecto del precio del salario; en Vietnam aumenta el salario respecto de la renta de la tierra). Disminuye la remuneración relativa del dueño del factor escaso.

Los dueños del factor abundante ganan con el comercio y se perjudican los dueños del factor escaso.

* ***Limitaciones de HQ:***
* Existen barreras al comercio que impiden la igualación de precios de bienes y factores.
* Supone que intensidad factorial no varía entre países
* No tiene en cuenta cambios en el tiempo.
* No contempla economías de escala, diferencias en gustos, competencia imperfecta, etc.

**MODELO DE FACTORES ESPECÍFICOS – SAMUELSON Y JONES**

* Supone una economía que produce dos bienes y que puede asignar su oferta de trabajo entre los dos sectores. A diferencia del Ricardiano, este permite la existencia de otros factores de producción además del trabajo.
* El factor de trabajo es móvil, se puede mover entre sectores. Los otros factores son específicos, solo se pueden utilizar en la producción de determinados bienes.
* ***Supuestos:***
* 2 Países (Mercosur UE).
* 2 bienes (RRNN y manufacturas).
* 3 factores de producción (Trabajo móvil entre los sectores, capital específico de las manufacturas y trabajo específico de los recursos naturales). La producción de recursos naturales utiliza tierra y trabajo. La producción de manufacturas utiliza capital y trabajo.
* Competencia perfecta.
* No hay costos de transporte ni barreras al comercio.
* Pleno empleo.
* Hablamos de especialidad factorial.
* ***Autarquía:***
* ***Especificidad de factores:*** Cada uno de los factores específicos, capital y tierra, solo pueden ser utilizados en un sector. Solo el trabajo puede ser utilizado en ambos. Las posibilidades de producción dependen del desplazamiento del trabajo. Variación de la productividad (y remuneraciones) de factores específicos. Voy a estar sacando trabajadores de una actividad para la otra, va a variar la cantidad de trabajadores que se quedan respecto del trabajo.
* ***Oferta de trabajo con pleno empleo:*** Cuanto mayor es la cantidad de trabajo, dada una oferta de capital, mayor será la producción.
* ***Demanda de trabajo:*** Depende del precio del producto y del salario. En cada sector los empleadores buscan maximizar su beneficio, demandando trabajo hasta que el valor producido por hora sea igual al salario por hora.
* ***Productividad marginal del trabajo:*** Producto adicional generado al añadir una hora – hombre más.
* ***El comercio requiere distintos precios de autarquía:*** Distintos precios relativos provenientes de distintas ofertas relativas (Supone = gustos). Los precios relativos van a depender de la disponibilidad de los factores.
* ***Cada país:*** Exporta el bien que utiliza como factor especifico el factor abundante. Importa el bien que utiliza como factor especifico el factor escaso. El comercio favorece a los propietarios del factor abundante y perjudica a los propietarios del factor escaso.

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | **Estándar** | **HO** | **MFE** |
| **Supuestos comunes** | 2 países – 2 bienes homogéneos – Competencia perfecta – Idéntica tecnología – Pleno empleo – No existen costos de transporte ni barreras al comercio. | | |
| **Factores** | 2 móviles | 2 móviles | 1 móvil + 2 específicos |
| **Motivación del comercio, distintos precios relativos debido a:** | ≠ Oferta y/o ≠ Demanda | ≠ Oferta (abundancia e intensidad factorial) | ≠ Oferta (abundancia y especificidad factorial) |
| **Efectos distributivos** | + Exportadores  – Quienes compiten con Importaciones. | + Dueños factor abundante  – Dueños factor escaso | + Dueños factor específico bien X  – Dueños factor específico bien M  ? Dueños factor móvil |