

LA COBERTURA DE RIESGOS FINANCIEROS EN EL MARCO DE LA GLOBALIZACIÓN DE LOS MERCADOS FINANCIEROS

*MSc. María Esperanza González-del-Foyo, Lic. David Expósito-Martínez, Dra. Senia Rodríguez-Rodríguez,
MSc. Melba Soulary-Villalón
.....@.....*

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Oriente, Santiago de Cuba

Resumen

En un entorno globalizado, el incremento de riesgos que supone el comercio internacional hace necesaria la articulación de instrumentos de cobertura. La actividad de la empresa y el país en cuestión condicionará en gran medida el tipo de cobertura que se necesite contratar, es decir, lo fundamental consiste en: conocer los riesgos, evaluar su incidencia, decidir cubrirlo o asumirlo y en ambos casos se debe optar por la aplicación de la estrategia que sea más efectiva. Los estados ponen a disposición de las empresas una serie de mecanismos públicos para ayudarles a promover su internacionalización. Uno de los pilares donde descansa esta política es la utilización de mecanismos de cobertura de riesgos en el comercio internacional. En correspondencia con lo anterior, reflexionar acerca de las implicaciones del riesgo financiero y la formulación de estrategias para cubrirse en condiciones de globalización de los mercados financieros, constituye el objetivo del presente artículo.

Palabras clave: entorno globalizado, mercados financieros.

Abstract

In a globalized environment, the increase of risks that assume the international commerce makes necessary the to articulate the instruments of covering. The enterprise activity and the country in matter will condition in a great measure the type of covering that be needed to contract, the principal consist in: knowing the risks, evaluate its incidence, decide to cover it or assume it and in both cases the right choise most be the application of the strategy thatt be more efective. The States put under disposition of the enterprises a series of public mechanisms to help them to promote its internationalitation . One of the pillars where this politics rest is the use of mechanisms of riskses cover in the internacional commerce. In correspondence with the previous, to reflect on the aplications of the financial risk and the formulation of strategies to cover them in conditions of globalization of the financial markets, constitute the objetive of this article.

Keywords: globalized environment, financial markets.

Introducción

En el ámbito financiero, uno de los fenómenos que afecta la vida económica de la mayoría de los países es la acelerada globalización de los mercados financieros que se refleja en el aumento de los flujos de compra y venta de monedas, bonos, acciones y bienes raíces en todos los mercados del mundo, en

el crecimiento de los fondos mutuos internacionales y de los fondos mutuos globales y finalmente por el crecimiento de los flujos de inversión extranjera directa entre regiones desarrolladas y países en desarrollo.

Jacques Chirac Presidente de la República Francesa, en la conferencia internacional sobre la

cobertura del riesgo enfermedad en los países en desarrollo, expresó "Una de las grandes luchas de nuestra época es una lucha de dimensiones planetarias; me refiero a la lucha por el progreso, por la dignidad humana y por la igualdad de oportunidades. Es la lucha por una globalización que redunde en beneficio de todos".¹

De esta manera, la globalización ha transformado sin precedentes los mercados financieros mundiales. Esa transformación se expresa con la creciente integración e interconexión entre las diferentes economías y la arquitectura financiera mundial. Ante este panorama, la identificación de los posibles riesgos financieros y su cobertura en caso de que sea recomendable es de importancia para proteger las empresas y en sentido general las economías de los países.

Reflexionar acerca de las implicaciones del riesgo financiero y las formas de cubrirse en las condiciones de la globalización constituye el objetivo del presente artículo.

Desarrollo

Como es conocido por todos, la globalización presenta dos rostros. Es un formidable motor de desarrollo, portadora de inmensas esperanzas y oportunidades, pero la globalización es también generadora de exclusión para centenares de millones de mujeres, hombres y niños, presas de la pobreza extrema, de condiciones de trabajo indignas, del hambre, del analfabetismo y de la enfermedad.

La idea que la globalización no admite ningún tipo de control ni de regulación es equivocada. En el pasado siglo, los países industrializados dictaron reglas encaminadas a enmarcar el avance del capitalismo naciente, muchas veces después de décadas de luchas sociales. Se ha demostrado de manera inequívoca que la justicia social contribuye al progreso económico y fortalece la cohesión entre las naciones. Se debe entonces equilibrar los progresos de la libertad de los intercambios económicos mundiales con avances equiparables de la solidaridad internacional.

Para prosperar por esta vía, se necesitan nuevos instrumentos y de nuevas modalidades de acción.

Los mercados financieros internacionales presentan en la actualidad un elevado grado de globalización, el cual se expresa con la reducción de las fronteras que se concretiza con el surgimiento de la interconexión de los diferentes mercados locales. Existen dos factores responsables de las profundas transformaciones en los mercados financieros:

- La globalización impulsada por la desregulación y la libertad de movimientos de capitales.
- El rápido progreso técnico en las telecomunicaciones y de la tecnología de la información y su aplicación en el mercado.

Ahora bien, ¿cuándo un mercado está globalizado? Un mercado está globalizado cuando presenta las características siguientes:

- Un elevado grado de interconexión con el resto de los mercados por medio de la tecnología.
- No está sometido a control de cambio.
- Es muy líquido.
- Ofrece elevada transparencia.
- Existe una amplia gama de productos financieros.

De esta manera, los flujos mundiales de bienes, servicios y capitales continúan creciendo de manera impresionante como consecuencia de la reducción de tarifas y cuotas que traen los tratados de libre comercio, y como consecuencia de la reducción de controles monetarios y de barreras al flujo de capitales a lo largo y ancho de los mercados financieros en todos los países.

Las tecnologías de comunicación y de transportes más eficientes y de menor costo facilitan aún más el crecimiento de los flujos de comercio. Mayores volúmenes de comercio internacional en la economía de un país pueden traer consigo un sinnúmero de recompensas: especialización de acuerdo a sus ventajas comparativas, desarrollo de ventajas

¹ Discurso del Señor Jacques Chirac Presidente de la República Francesa, en la conferencia internacional sobre la cobertura del riesgo enfermedad en los países en desarrollo. Centro de Convenciones Internacionales - París, 16 de marzo de 2007.

competitivas para alcanzar patrones exitosos de comercio, desarrollo de compradores exigentes y dinámicos en el mercado nacional, el desarrollo de una clase empresarial privada con capacidades para hacer negocios a escala mundial, y la adecuación del marco regulatorio público a tales fines.

En este contexto algunos economistas promueven a la globalización financiera como un componente esencial de una estrategia de crecimiento para los países en desarrollo.²

Distingue entre la liberalización financiera interna, que significa levantar las restricciones a los bancos locales para prestar, de la liberalización financiera externa que consiste en la apertura de la cuenta capital y a los bancos extranjeros. La receta propuesta es simple: reforzar los derechos de propiedad y el sistema financiero. Su visión es que las instituciones correctas enriquecen a un país donde la causalidad va de desarrollo institucional a desarrollo económico. Esto, por supuesto, está lejos de ser aceptado entre los economistas. Obviamente, más calidad institucional es mejor, pero la cuestión es si el desarrollo institucional precede y causa crecimiento o, en cambio, es producto del crecimiento y, a su vez, lo retroalimenta.

La historia de los países exitosos enseña que hay muchas formas y secuencias de integración financiera al mundo. Hasta puede argumentarse que cuanto más gradual y prudente sea este proceso, y la consiguiente utilización del ahorro externo, mejor le va al país en cuestión. Claro que tiene que estar acompañado por políticas monetarias, cambiarias y fiscales sólidas.

La experiencia de América del Sur con sus diferentes episodios de liberalización financiera en las dos décadas pasadas son buenos ejemplos de que la entrada de capitales irrestricta, combinada con tipos de cambio fijos, que se atrasan, es la receta para el

desastre y los flujos de capitales son uno de los factores causales del ciclo y la volatilidad en los países emergentes y que, como estos flujos dependen del estado de la liquidez en los mercados desarrollados, la apertura irrestricta deja a las economías en desarrollo a merced de la liquidez global, con el agravante de que el tamaño de los sistemas financieros locales es chico en relación a los países desarrollados.

En los últimos tiempos las crisis financieras y cambiarias han tenido lugar en el contexto de la globalización financiera de América Latina. El proceso moderno de globalización financiera cumple tres décadas. Sus inicios pueden fecharse entre 1971 y 1973, en el periodo en que Estados Unidos libera la atadura del dólar al oro y se adopta la flotación de las monedas de los principales países desarrollados.

El abandono del sistema de tipos de cambio fijos que regul-a desde los acuerdos de Bretton Woods traspaasa el riesgo cambiario al sector privado y estimula el desarrollo de los mercados de cambio y sus derivados. Otro hito inicial fue el aumento del precio del petróleo decidido por la Organización de países Exportadores de Petróleo (OPEP) en 1973.

La primera conmoción petrolera genera fuertes desequilibrios comerciales, que debieron ser financiados. El mercado de "euro dólares" tuvo entonces un fuerte aumento de demanda, al mismo tiempo que el superávit de los países exportadores de petróleo le proveía abundante liquidez.

Los mercados en general y los de derivados en particular, disponen de mecanismos para enfrentar los riesgos: un grupo de instrumentos negociados, un conjunto de reglas de negociación, unos métodos de compensación y liquidación y un entorno regulatorio y legal. Las configuraciones más usuales que se observan en los mercados financieros modernos son los

²Por globalización financiera se entiende la apertura de los mercados financieros de un país al capital extranjero y a instituciones financieras extranjeras (aunque se trata de cosas muy diferentes ya que una cosa es la presencia de bancos con capital de origen extranjero en el sistema bancario local que, finalmente, están bajo la regulación local y deben competir en igualdad con los locales y, otra muy diferente, es la liberalización de los movimientos de capitales). Distingue entre la liberalización financiera interna, que significa levantar las restricciones a los bancos locales para prestar, de la liberalización financiera externa que consiste en la apertura de la cuenta capital y a los bancos extranjeros.

mercados organizados de derivados³, las bolsas de valores tradicionales y los mercados sobre el mostrador u *over the counter*, OTC⁴.

A pesar de lo planteado la globalización de los mercados financieros tiene efectos positivos entre ellos:

- Un aumento del comercio y de la inversión internacional.
- Una menor dependencia de la inversión del ahorro nacional.
- Facilita la gestión de cartera.
- Amplia la cobertura de riesgos a través de la innovación y la ingeniería financiera.

Estas ventajas vienen sin embargo acompañadas de riesgos: inesperadas variaciones de tipos de cambio y sus efectos sobre la competitividad de las firmas exportadoras e importadoras, reflejadas en sus costos, precios, ventas y un aumento de la correlación de tasas de inflación entre socios comerciales. Siguen presentes otros riesgos usuales como el riesgo país, o riesgo de no recibir el pago de las exportaciones y otros como el establecimiento de tarifas, cuotas, subsidios a productores locales e imposición de barreras no arancelarias.

Por todo lo anterior uno de los riesgos más importantes a tomar en consideración en los mercados financieros internacionales en las condiciones actuales es la volatilidad creciente de los tipos de cambio, el cual, en los últimos tiempos ha sido mayor que el aumento del comercio y de las inversiones de capitales. En este sentido, resulta que el mayor coeficiente de variación de los tipos de cambio indica un mayor nivel de riesgo provocado entre otras causas por la adopción de tipos de cambio flexibles a partir de 1973, la existencia de mayores cantidades de dinero

especulativo y la disposición de mejores tecnologías para movilizar el dinero y transmitir la información.

En correspondencia con lo anterior, el riesgo cambiario se incrementa con el aumento de la dependencia económica y financiera. Pero esta dependencia es asimétrica: aumenta para el país pequeño económicamente, para el país que envía un alto porcentaje de sus ventas externas a países de mayor tamaño en términos de producto interno bruto y renta nacional, para el país que concentra la compra de sus insumos vitales en pocos países.

El riesgo cambiario también aumenta al aumentar la posibilidad de contagio entre mercados financieros de distintos países. El riesgo país juega también un papel en los mercados globales de capitales: el riesgo de la imposición de impuestos a los ingresos extranjeros o de la imposición de restricciones a la repatriación de utilidades.

De esta manera los cambios financieros globales, al igual que el aumento en los flujos de comercio, traen recompensas y costos. Entre las recompensas se encuentran las siguientes: mejor asignación global de capitales, más opciones para diversificar las carteras financieras, mejor capacidad de un país para suavizar su consumo a lo largo del tiempo mediante la solicitud y concesión de préstamos del extranjero. Sin embargo, entre los costos de la globalización de capitales se encuentran, de nuevo, una ampliación del riesgo cambiario, al crear incertidumbre sobre el valor futuro, expresados en moneda nacional, de activos y pasivos denominados en moneda extranjera: acciones, bonos, propiedades, cuentas por cobrar y cuentas por pagar.

En la literatura especializada existen diferentes tipos y clasificaciones de los riesgos financieros, para una mejor comprensión de los mismos, se exponen los que siguen: Riesgo de Crédito o de solvencia, Riesgo de Mercado, Riesgo de Cambio, Riesgo de tipo de

³En los mercados organizados de derivados se negocian principalmente instrumentos derivados con un alto grado de estandarización. Los sistemas de negociación van desde el clásico "corro" a los más sofisticados sistemas de negociación electrónica. Su regulación es muy estricta, consistiendo en restricciones al acceso directo a la negociación, compensación y liquidación. Estos tienen asociada una Cámara de Compensación, que compensa, liquida y garantiza el buen fin de las operaciones.

⁴Con los mercados OTC la negociación, los contratos y los procedimientos de liquidación se establecen de forma bilateral entre las partes, no existe compensación de posiciones, no están directamente sujetos a regulación estatal y únicamente deben conformar sus prácticas al Derecho Mercantil, no posee localización física.

interés o riesgo de intereses, Riesgo soberano, Riesgo de transferencia, Riesgo de base, Riesgo de desfase, Riesgo de entrega, Riesgo de contrapartida o liquidación, Riesgo de contratación, Riesgo de reinversión, Riesgo de sistema, Riesgo de liquidez. Una explicación detallada de estos tipos de riesgo aparece en el Anexo 1.

Para enfrentar estos riesgos los intermediarios financieros han creado diferentes tipos de instrumentos. Es necesario aclarar que además del uso que le dan los empresarios e inversionistas en el giro normal de las operaciones de sus negocios, los especuladores han venido a hacer otros usos de tales instrumentos, aumentando su popularidad e impacto.

¿Cómo utilizan entonces las empresas, la cobertura de los riesgos financieros en el marco de los mercados financieros globalizados?

Los Estados ponen a disposición de las empresas una serie de mecanismos públicos para ayudarles a promover su internacionalización. Uno de los pilares de esa ayuda lo constituyen los mecanismos de cobertura de riesgos en el comercio internacional, así, multitud de compañías aseguradoras ponen a disposición pólizas de seguros para cubrir los riesgos comerciales.

Como en cualquier otro seguro, se puede pagar una póliza más o menos costosa y haber cubierto el riesgo de impago o incumplimiento de la otra parte del contrato, mientras que las primas suelen calcularse en función del riesgo país, de la cuantía de la operación, de los informes de solvencia de los socios, por sólo citar algunos.

De todos los mencionados, el riesgo de cambio es uno de los principales riesgos financieros al cual están expuestas empresas y naciones. En el momento en que en una operación intervienen más de una divisa se genera riesgo de cambio, este aparece debido a que las divisas no tienen un valor constante, sino que su cotización varía de unas a otras en función de múltiples factores: la oferta, la demanda, las variaciones de los intereses de la moneda, la coyuntura político-económica, movimientos especulativos y otros.

En este sentido, prever la cotización de las divisas a futuros es una tarea casi imposible. Pueden hacerse

estimaciones teniendo en cuenta la evolución y los intereses, pero lo que no se puede prever son los movimientos especulativos del mercado ni las condiciones del entorno. De ahí la necesidad de cubrirse ante este riesgo, más aún en las condiciones actuales de globalización de los mercados financieros y del comercio internacional.

La cobertura no es más que la gestión del riesgo, cambiario en este caso, donde la empresa toma posiciones que le permitan protegerse contra movimientos adversos en la tasa de cambio. La administración de riesgos cambiarios debe seguir los siguientes pasos de manera general:

1. Examinar la estructura de la entidad y la de sus competidores, para identificar los riesgos de estos, y a su vez identificar aquellos que más le afectarán.
2. Medir estos riesgos, cuantificarlos, para evaluar la conveniencia o no de gestionarlos.
3. Determinar la estrategia a seguir con ellos, es decir, definir su política respecto a la gestión de los riesgos.

El comportamiento de una entidad ante el riesgo cambiario puede ser exponerse como sigue:

- § Evitar el riesgo cuando sea posible, y siempre que pueda generarse pérdidas significativas.
- § Controlar el riesgo cuando no pueda evitarse en su totalidad, con la finalidad de minimizar las pérdidas potenciales.
- § Tolerar el riesgo cuando los movimientos de los tipos de cambio tiendan a ser más favorables que adversos.

El principal mecanismo de cobertura de este y otros riesgos, que no se analizan en el presente artículo, es el propio contrato. Las cláusulas que se incluyen deben estar encaminadas a reducir el riesgo de la operación. Cuanto más concreto y menos incertidumbre contenga, menos serán los parámetros del mismo sujetos a la libre interpretación. Se debe entonces identificar los factores de riesgo y plasmar las posibles soluciones en el clausulado.

El riesgo de cambio es un factor que incide directamente en la cuenta de explotación del negocio, es decir, en el resultado del mismo como consecuencia del factor positivo o negativo del cambio real de una divisa en el momento de efectuar el pago. El seguro de cambio es uno de los principales mecanismos de cobertura que las entidades financieras te ofrecen.

Las entidades aseguradoras públicas son normalmente las únicas que cubren riesgos políticos. Asegurarlo en una entidad totalmente personal tendría un coste muy grande por el elevado nivel de incertidumbre que presentan algunos mercados. En la actualidad, dentro de las pólizas destinadas a cubrir los riesgos se encuentran las que a continuación se detallan:

- Póliza abierta de seguro de confirming

Es una póliza que cubre a las entidades bancarias de las posibles pérdidas como resultado del contrato de gestión de pagos a proveedores suscrito por el asegurado con el deudor.

- Póliza abierta e individual de confirmación de créditos documentarios

En esta póliza el asegurado es la entidad bancaria confirmadora del crédito documentario. De este modo, el banco queda cubierto del riesgo inherente a la confirmación del crédito documentario. Se trata, por lo tanto, de la cobertura de los riesgos políticos en un 99 %. Puede ser abierta, con un límite anual para

países y entidades bancarias, o individual, con cobertura para un solo crédito documentario.

- Póliza abierta de factoring y forfaiting.

El asegurado es también la entidad financiera que, mediante esta póliza, ve aseguradas las pérdidas experimentadas como consecuencia del impago total o parcial de los créditos adquiridos en operaciones de factoring o forfaiting.

- Póliza de crédito comprador.

En este tipo de esquema de financiación a quien se cubre es a la entidad financiera que le financia al comprador el precio aplazado de una exportación. Lo que cubre es el posible impago del crédito. Cubre los riesgos comerciales en un 94 % y los políticos en un 99 %.

- Póliza de garantías bancarias.

Con esta póliza, la entidad financiera tiene una cobertura del 94 % de riesgos comerciales si el importador no lleva a cabo el pago del crédito de prefinanciación o financiación que normalmente existe en los esquemas de ayuda ligada.

Dado que el Seguro como institución no cubre todo tipo de riesgo, existen además otras formas de cobertura del riesgo cambiario y que pueden neutralizar la obtención de pérdidas excesivas en una operación comercial. En la figura 1 se muestran las posibles formas de coberturas internas y externas que pueden emplearse.

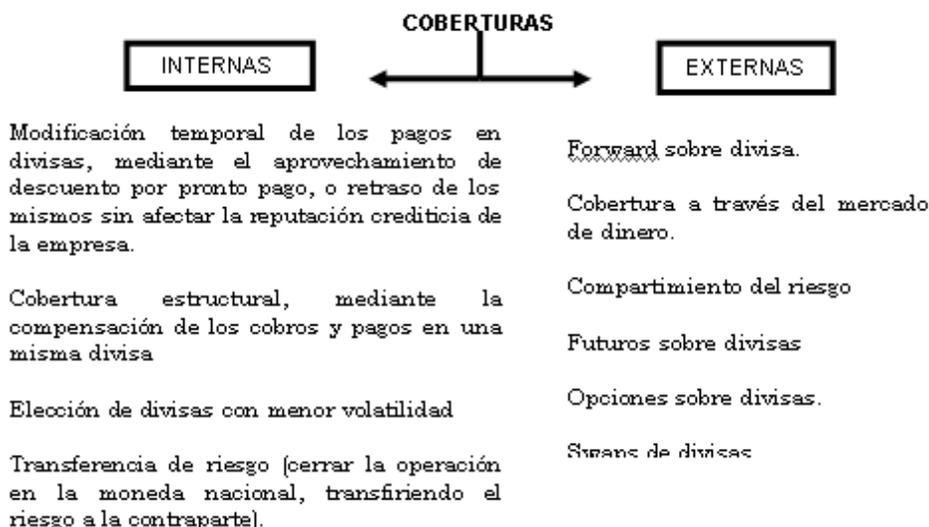


Fig. 1 Tipos de coberturas del riesgo cambiario.

Fuente: Colectivo de autores, Material de Administración Financiera de riesgo empresarial, UH.

El procedimiento de cobertura consiste en asegurar hoy el precio de las operaciones financieras, activas o pasivas, que van a tener que realizarse en el futuro. Por ello, la perfección de la cobertura será tanto mayor cuanto más exactamente coincidan para la posición abierta y para la operación de cobertura:

- a) los importes,
- b) las fechas y plazos, y
- c) la variabilidad del precio del instrumento financiero en el que se registra la posición abierta y del activo subyacente en la operación de cobertura, si no son el mismo.

La cobertura es más efectiva cuanto más correlacionados estén los cambios de precios de los activos objeto de cobertura y los cambios de los precios de los futuros. De esta manera, la pérdida en un mercado viene compensada total o parcialmente por el beneficio en el otro mercado, siempre y cuando se hayan tomado posiciones opuestas.

Estas posiciones se adoptan en diferentes tipos de mercado, por ejemplo. La primera función de los mercados a plazo es la de proporcionar un mecanismo de cobertura frente al riesgo de mercado, es decir, el riesgo de que el precio de mercado de un instrumento financiero o moneda, en este caso, varíe ocasionando pérdidas o menores beneficios.

Por otra parte, dentro del conjunto de usuarios de los mercados de futuros y opciones se encuentran las entidades de depósito (bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito), compañías de seguros, fondos de inversión, fondos de pensiones, sociedades y agencias de valores y bolsa, sociedades de financiación y leasing.

Las empresas no financieras también pueden verse muy beneficiadas con su intervención en los mercados de futuros y opciones, especialmente aquellas que por su tamaño y estructura financiera tienen una alta participación en los mercados financieros.

El estudio de los mecanismos de cobertura pone de manifiesto dos aspectos importantes. El primero es que la necesidad de cubrirse no deriva del volumen de operativa en los mercados, sino muy especialmente del volumen y estructura de las carteras y de la forma de financiarlas. El segundo es que, siempre que la magnitud y causas de la variabilidad de su precio sean similares, es decir, siempre que sus respectivos mercados estén suficientemente integrados, pueden realizarse operaciones de cobertura basadas en un activo subyacente para disminuir los riesgos derivados de posiciones abiertas en otros instrumentos diferentes.

La selección de la cobertura que se utilizará en cada caso concreto, interna o externa, se define después de haber identificado y evaluado cada riesgo⁵, teniendo en cuenta el entorno económico y financiero de cada empresa o país.

Conclusiones

1. En los últimos tiempos las crisis financieras y cambiarias han tenido lugar en el contexto de la globalización financiera de América Latina y del mundo.

2. En un entorno cada vez más globalizado, el incremento de riesgos financieros que supone el comercio internacional hace necesaria en mayor grado la articulación de instrumentos de cobertura financiera, lo cual estará condicionado a la actividad de la empresa y el país en cuestión.

3. La descripción realizada de los mecanismos de cobertura pone de manifiesto dos aspectos importantes:

° El primero es que la necesidad de cubrirse no deriva del volumen de operativa en los mercados, sino muy especialmente del volumen y estructura de las carteras y de la forma de financiarlas.

° El segundo es que, siempre que la magnitud y causas de la variabilidad de su precio sean similares, es decir, siempre que sus respectivos

⁵ Colectivo de autores; La administración financiera del riesgo empresarial. Material de Estudio. Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana, La Habana, 2008, pág. 27.

mercados estén suficientemente integrados, pueden realizarse operaciones de cobertura basadas en un activo subyacente para disminuir los riesgos derivados de posiciones abiertas en otros instrumentos diferentes.

Bibliografía

1. BARQUERO, José Daniel, Joseph FERRÁN HUERTAS. *Manual de Banca, Finanzas y Seguros*. Ediciones Gestión 2000, SA Barcelona, 1997.
2. COLECTIVO DE AUTORES. "La administración financiera del riesgo empresarial". *Material de Estudio*. Facultad de Contabilidad y Finanzas, Universidad de la Habana, La Habana, 2008.
3. COSTA RAN, Luis, Vilalta MONTSERRAT FONT. *Divisas y riesgos de cambio*. Primera edición. ESIC Editorial, Madrid, 1995.
4. DIEZ DE CASTRO, Luis, Juan MASCAREÑAS. *Ingeniería Financiera. La gestión en los mercados financieros internacionales*. Segunda edición, McGraw-Hill/ Interamericana España S.A. Madrid, 1994.
5. DURÁN, Juan José; *Mercado de divisas y riesgo de cambio*. Ediciones Pirámide, S.A., 1997.
6. FABOZZI, Franco M. y Michael G. FERRI. *Mercados e Instituciones Financieras*. Primera edición, editorial: Prentice-Hall Hispano Americana, SA, 1996.
7. FERNÁNDEZ SÁNCHEZ, I. José. *Curso de bolsa y mercados financieros*. Editorial Ariel Economía, 1996.
8. MONTSERRAT CASANOVAS, Ramón. *Opciones Financieras*. Ediciones Pirámide, S.A., 1995, Madrid.
9. ONTIVEROS, Emilio, Ángel BERGES, Daniel M., Francisco J. VALERO. *Mercados Financieros Internacionales*. Primera edición, Biblioteca de Economía, 1991.
10. PUIG, Xavier, Jordi VILADOT. *Comprender los mercados de futuros*. Segunda edición, Ediciones Gestión 2000, S.A.; Barcelona, 1998.
11. SOLERA, José, Alfonso AYUSO, Paulina BEATO. *Gestión de riesgos financieros. Un enfoque práctico para países latinoamericanos*. Banco Interamericano, Grupo Santander, 1999.
12. www.afxpress.com
13. www.compradivisas.com
14. www.dailyfx.com
15. www.fxstreet.com
16. www.netdania.com
17. www.reuters.com

ANEXO 1

TIPOS DE RIESGOS FINANCIEROS

TIPO DE RIESGO	DESCRIPCIÓN
Riesgo de Crédito o de Solvencia	Mide la posibilidad de que los fondos prestados en una operación financiera no se devuelvan en el plazo fijado de vencimiento.
Riesgo de Mercado	Posibilidad para un inversor de que las condiciones del mercado en el que se negocian los activos que se poseen, modifiquen el valor de los activos. Según los mercados, los riesgos pueden estar provocados por las siguientes causas: variación de los precios, variación de los tipos de interés, alteración de los tipos de cambio cuando las inversiones no están realizadas en la moneda doméstica.
Riesgo de Cambio	Es la variabilidad de la situación patrimonial y de la rentabilidad en función de las oscilaciones de los tipos de cambio de las divisas respecto a nuestra posición en las mismas, especialmente por los créditos, deudas y valores aplazados. Las causas que provocan cambios en este tipo de riesgo son las siguientes: Diferenciales entre los tipos de interés nacional y extranjeros y diferenciales entre las tasas de inflación nacional y extranjera.
Riesgo de tipo de interés o riesgo de intereses	Se deriva de las fluctuaciones en los tipos de interés de los activos y pasivos que cualquier agente mantiene en cartera.

(continuación Anexo 1)

Riesgo país	Se puede definir como aquel tipo de riesgo el que concurre en las deudas de un país, considerados por circunstancias distintas del riesgo comercial habitual. Comprende el riesgo soberano y el de transferencia. Se refiere al conjunto de factores objetivos, tales como, inestabilidad política o el deterioro económico que pueda ser improbable que un determinado país tenga frente a sus obligaciones financieras. Este tipo de riesgo siempre ha existido. Está vinculado al impago de las deudas de los estados o de sus ciudadanos, la cual ha tenido origen y problemas de soberanía y ha originado quebrantos a los países prestamistas, y en último término, a quienes asumieron los riesgos de tales créditos en dichos países.
Riesgo soberano	Es el de los acreedores de los estados o de las entidades garantizadas por ellos, en cuanto puedan ser ineficaces las acciones legales contra el prestatario o el último obligado al pago por razones de soberanía.
Riesgo de transferencia	Es el de los acreedores extranjeros de los residentes de un país que experimentan una incapacidad general para hacer frente a sus deudas por carecer de las divisas en que estén denominadas.
Riesgo de base	Se define como la posibilidad de que una variación de la base provoque, en estrategias de coberturas, que el instrumento utilizado compense sólo parcialmente las pérdidas provocadas en la posición contado. Se define la base como la diferencia entre el precio a futuro y el precio de contado de un activo de renta como depósitos interbancarios o valores, o títulos de pagarés, letras, bonos u obligaciones del Estado.
Riesgo de desfaseamiento	Es el derivado de la existencia de desfases entre los vencimientos de diferentes activos o entre plazos de forma que no coincidan exactamente.
Riesgo de entrega	Es el provocado por las operaciones concertadas en los mercados internacionales a causa de que los centros de liquidación están situados en diferentes zonas horarias, por lo que el pago o entrega que constituye la transacción por una de las partes que intervienen en la misma, puede resultar insuficiente, cuanto la otra parte recibe al día siguiente. Este tipo de riesgo queda subsanado si interviene una cámara de compensación.
Riesgo de contrapartida o de liquidación	Es el que se origina cuando una de las partes cumple su obligación en una compraventa y la otra no lo hace simultáneamente. Este tipo de riesgo se elimina en las operaciones de valores mediante la adopción del sistema de entrega contra pago, pero esta solución es bastante

(continuación Anexo 1)

	<p>difícil de implantar dada la complejidad de las operaciones de liquidación de los mercados de valores.</p>
Riesgo de contratación	<p>Se trata de un riesgo que tiene mayor incidencia en los mercados de oferta – demanda directa (cotización – contratación) en los que el vendedor y comprador deben buscar directamente las contrapartidas.</p>
Riesgo de reinversión	<p>Es el riesgo de tipo de interés que afecta los retornos de capital y percepción de ingresos o rentas cuando el inversor pretende mantener la rentabilidad de los capitales hasta el final de la inversión. En este tipo de riesgo es evidente que el inversor puede no colocar los fondos que le retornan al mismo tipo de interés que inicialmente consiguió y que la reinversión del cupón o renta, también puede rendir menos por el mismo motivo</p>
Riesgo de sistema	<p>Se refiere al tipo de riesgo que surge de los mecanismos establecidos en un sistema de compensación o liquidación de un mercado organizado. Debido a la complejidad de las transacciones financieras y las diferentes partes implicadas en un contrato realizado en un mercado organizado, pueden surgir riesgos por medidas preventivas que se tomen, vinculados al cumplimiento de las obligaciones por todas las partes implicadas. Este tipo de riesgo tiene su origen inmediato en un</p>
	<p>volumen de liquidaciones fallidas sin cobertura prevista en los reglamentos de los mercados, que provoca fallas en los mecanismos de seguridad.</p>
Riesgo de liquidez	<p>Es el causado por la imposibilidad de hacerse con un instrumento financiero concreto o deshacerse del mismo, por no encontrar contrapartida a cada posición anterior, por la falta de liquidez del mercado.</p>