

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

IMPORTANCIA LEGAL DE LAS DIVISAS Y DE SU CIRCULACIÓN EN GUATEMALA

TATIANA ALEJANDRA RAMIREZ JIMENEZ

GUATEMALA, NOVIEMBRE DE 2020

**UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES**

IMPORTANCIA LEGAL DE LAS DIVISAS Y DE SU CIRCULACIÓN EN GUATEMALA



TESIS

Presentada a la Honorable Junta Directiva

de la

Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales

de la

Universidad de San Carlos de Guatemala

Por

TATIANA ALEJANDRA RAMIREZ JIMENEZ

Previo a conferírsele el grado académico de

**LICENCIADA EN CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
Y LOS TÍTULOS PROFESIONALES DE
ABOGADA Y NOTARIA**

Guatemala, noviembre de 2020

**HONORABLE JUNTA DIRECTIVA
DE LA
FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES
DE LA
UNIVERSIDAD DE SAN CARLOS DE GUATEMALA**

DECANA: Licda. Astrid Jeannette Lemus Rodríguez
VOCAL I: Decana en funciones
VOCAL II: Lic. Henry Manuel Arriaga Contreras
VOCAL III: Lic. Juan José Bolaños Mejía
VOCAL IV: Br. Denis Ernesto Velásquez González
VOCAL V: Br. Abidán Carías Palencia
SECRETARIO: M.S.c. Luis Renato Guevara Pineda

**TRIBUNAL QUE PRACTICÓ
EL EXAMEN TÉCNICO PROFESIONAL**

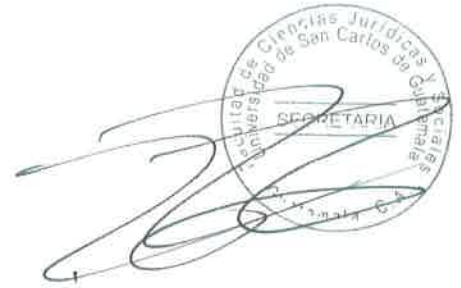
Primera Fase:

Presidente: Lic. Otto Arenas
Vocal: Licda. Claudia Paola Castellanos Samayoa
Secretario: Lic. Carlos Dionicio Alvarado García

Segunda Fase:

Presidente: Lic. Marco Vinicio Villatoro
Vocal: Lic. Alberto Patzán Marroquín
Secretario: Lic. William Armando Venegas

RAZÓN: “Únicamente el autor es responsable de las doctrinas sustentadas y contenido de la tesis”. (Artículo 43 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público).



Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales, Unidad de Asesoría de Tesis. Ciudad de Guatemala, 27 de junio de 2019.

Atentamente pase al (a) Profesional, ROSARIO GIL PEREZ
 _____, para que proceda a asesorar el trabajo de tesis del (a) estudiante
TATIANA ALEJANDRA RAMÍREZ JIMÉNEZ, con carné 200816172,
 intitulado IMPORTANCIA LEGAL DE LA SOBERANÍA DE LAS DIVISAS Y DE SU CIRCULACIÓN EN GUATEMALA.

Hago de su conocimiento que está facultado (a) para recomendar al (a) estudiante, la modificación del bosquejo preliminar de temas, las fuentes de consulta originalmente contempladas; así como, el título de tesis propuesto.

El dictamen correspondiente se debe emitir en un plazo no mayor de 90 días continuos a partir de concluida la investigación, en este debe hacer constar su opinión respecto del contenido científico y técnico de la tesis, la metodología y técnicas de investigación utilizadas, la redacción, los cuadros estadísticos si fueren necesarios, la contribución científica de la misma, la conclusión discursiva, y la bibliografía utilizada, si aprueba o desaprueba el trabajo de investigación. Expresamente declarará que no es pariente del (a) estudiante dentro de los grados de ley y otras consideraciones que estime pertinentes.

Adjunto encontrará el plan de tesis respectivo.


LIC. ROBERTO FREDY ORELLANA MARTÍNEZ
Jefe(a) de la Unidad de Asesoría de Tesis



Fecha de recepción 25 / 03 / 2020. f)


 Asesor(a)
 (Firma y Sello)

Lic. ROSARIO GIL PEREZ
Abogado y Notario



Licda. Rosario Gil Perez
Abogada y Notaria
Colegiada 3058



Guatemala 10 de junio del año 2020

Lic. Roberto Fredy Orellana Martínez
Jefe de la Unidad de Asesoría de Tesis
Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales
Universidad de San Carlos de Guatemala

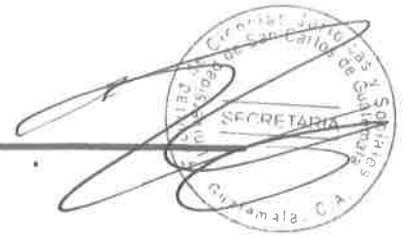


Distinguido Licenciado Orellana Martínez:

Según nombramiento recaído en mi persona de fecha veintisiete de junio del año dos mil diecinueve, asesoré la tesis de la alumna **TATIANA ALEJANDRA RAMIREZ JIMENEZ**, con carné estudiantil **200816172** quien desarrolló el trabajo de tesis que se denomina: **“IMPORTANCIA LEGAL DE LA SOBERANÍA DE LAS DIVISAS Y DE SU CIRCULACIÓN EN GUATEMALA”**, le doy a conocer:

- a) La tesis determina un contenido científico y técnico, que señala con bastante claridad el estudio de las monedas distintas a las del país, así como también la importancia de su circulación.
- b) La sustentante desarrolló ampliamente los capítulos de su tesis, empleando distintos métodos y técnicas de investigación y para el efecto se basó en bibliografía de actualidad y en la normativa vigente en la sociedad guatemalteca, habiendo sido utilizada la siguiente metodología: método inductivo, indicó la importancia de las divisas; método deductivo, con el cual se señaló su circulación; y el analítico, indicó su regulación legal.
- c) Las técnicas de investigación utilizadas durante el desarrollo de la tesis fueron la documental y fichas bibliográficas, las cuales fueron bastante útiles para la recolección de documentos bibliográficos de actualidad que se relacionan con el tema que se investigó.
- d) La sustentante se encargó de redactar su trabajo de tesis bajo los lineamientos estipulados y de conformidad con las anotaciones, modificaciones y sugerencias, para concluir en un informe final con aseveraciones certeras y valederas que permitieron redactar con un vocabulario acorde la definición de una introducción, desarrollo de capítulos, conclusión discursiva, redacción y citas bibliográficas.
- e) Las correcciones indicadas se realizaron durante la asesoría de la tesis y permitieron determinar los objetivos generales y específicos de la misma. También, la hipótesis que se presentó y formuló fue comprobada al dar a conocer los fundamentos jurídicos que informan la importancia legal de las divisas. Se hace la aclaración que entre la asesora y la sustentante no existe parentesco alguno dentro de los grados de ley.
- f) Se modificó el título de la tesis quedando de la siguiente manera: **“IMPORTANCIA LEGAL DE LAS DIVISAS Y DE SU CIRCULACIÓN EN GUATEMALA”**.

Licda. Rosario Gil Perez
Abogada y Notaria
Colegiada 3058



La tesis reúne los requisitos legales del Artículo 31 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público, por lo cual emito **DICTAMEN FAVORABLE**, para que pueda continuar con el trámite correspondiente, para evaluarse posteriormente por el Tribunal Examinador en el Examen Público de Tesis, previo a optar al grado académico de Licenciada en Ciencias Jurídicas y Sociales.

Muy atentamente.

Handwritten signature of Rosario Gil Perez.

Licda. Rosario Gil Perez
Asesora de Tesis
Col. 3058

Lic. ROSARIO GIL PEREZ
Abogado y Notario



DECANATO DE LA FACULTAD DE CIENCIAS JURÍDICAS Y SOCIALES. Guatemala, 11 de septiembre de 2020.

Con vista en los dictámenes que anteceden, se autoriza la impresión del trabajo de tesis de la estudiante TATIANA ALEJANDRA RAMIREZ JIMENEZ, titulado IMPORTANCIA LEGAL DE LAS DIVISAS Y DE SU CIRCULACIÓN EN GUATEMALA. Artículos: 31, 33 y 34 del Normativo para la Elaboración de Tesis de Licenciatura en Ciencias Jurídicas y Sociales y del Examen General Público.

GB/JP.

[Handwritten signature]



[Handwritten signature]





DEDICATORIA

A DIOS:

Por su amor, misericordia y sabiduría, por hacerme comprender que sin ti, nada puedo hacer.

A MIS PADRES:

Luis Ramírez y Marina Jiménez, por su paciencia, amor, comprensión y apoyo incondicional, dignos de toda mi admiración y respeto. Gracias por estar a mi lado, en este camino que no fue fácil, gracias a su apoyo pude lograrlo. Los ejemplos de perseverancia y constancia que los caracterizan y me han inculcado siempre, por el valor mostrado para salir adelante y por ser un ejemplo a seguir. Ser su hija es una bendición y privilegio. Los amo.

A MIS HERMANOS:

Marilú y Juan Luis Ramírez Jiménez, por sus palabras de aliento y apoyo, por motivarme a seguir adelante, ser perseverante y no rendirme sin cumplir mis sueños.

A MIS AMADOS HIJOS:

Por ser mi fuente de motivación, por impulsar el anhelo de superarme. Que este triunfo sea digno



ejemplo para que siempre luchen por sus metas
y sigan adelante.

A MI CUÑADO:

Raúl Andrade, por su apoyo y palabras de aliento
y motivación en seguir adelante.

A MIS CATEDRÁTICOS:

En especial Dr. Hugo Jáuregui, por sus
enseñanzas y apoyo en el transcurso de mi
carrera.

A:

La Facultad de Ciencias Jurídicas y Sociales por
los conocimientos impartidos a través de
profesionales y darme la oportunidad de estudiar
y prepararme para lograr esta meta y así poder
seguir creciendo en el ámbito profesional.

A:

La Universidad de San Carlos de Guatemala por
ser la casa de estudios que me acogió durante
estos años.

PRESENTACIÓN



Divisa es la moneda aceptada en una transacción internacional, pudiendo encontrarse la misma materializada en billetes de banco, en cheques bancarios, pagarés o letras de cambio. Al ser el mercado de divisas una organización típicamente interbancaria, el concepto de divisa se puede equiparar a los saldos en los bancos comerciales y centrales expresados en moneda extranjera. También se puede considerar divisa a los medios de pago en un determinado país, denominados en monedas de países extranjeros. En general, cada divisa da origen a un mercado que no se encuentra ligado a un lugar geográfico en específico, hablándose así del mercado del dólar, euro, yen, libra esterlina, etc.

La investigación realizada es de naturaleza jurídica pública y pertenece a las investigaciones cualitativas. Se desarrolló en el ámbito territorial de la República de Guatemala durante los años 2017-2019.

El objeto de estudio señaló la importancia de las divisas. Los sujetos en estudio fueron los bancos centrales de cada país que manejan las divisas. El aporte académico señaló los fundamentos jurídicos que informan las divisas y su circulación en la sociedad guatemalteca.

HIPÓTESIS



Es fundamental la importancia jurídica de las divisas y de su circulación debido a que con las mismas se permite la transferencia del poder adquisitivo de un país a otro, así como también financiar el comercio internacional y proporcionar cobertura frente al riesgo de cambio, para de esa manera movilizar los capitales de un país a otro, negociando divisas en otros bancos y contribuyendo a la obtención de liquidez del sistema en el país.



COMPROBACIÓN DE LA HIPÓTESIS

La hipótesis se comprobó y señaló la importancia de las divisas y de su circulación, así como también dio a conocer lo fundamental de garantizar la intermediación y de dar a conocer las razones comerciales o de inversión, siendo fundamental la intervención por parte de los bancos centrales al momento de la realización de operaciones que se realicen en el mercado de divisas.

El desarrollo de la tesis se llevó a cabo de manera ordenada y empleando la metodología adecuada. Los métodos de investigación utilizados fueron: analítico, sintético, inductivo y deductivo, así como la técnica documental.



ÍNDICE

Introducción.....	i
-------------------	---

CAPÍTULO I

1. Las divisas.....	1
1.1. Conceptualización.....	3
1.2. Tipo de cambio.....	3
1.3. Cotizaciones de divisas.....	7
1.4. Obligaciones dinerarias.....	9
1.5. Efectos en el valor de las divisas.....	13
1.6. El dinero, sus características y funciones.....	15
1.7. Naturaleza jurídica y caracteres de la moneda.....	18
1.8. Sistemas que se utilizan en la apreciación del valor de la moneda.....	19
1.9. Mercado financiero.....	20

CAPÍTULO II

2. Sistema cambiario.....	23
2.1. Concepto.....	25
2.2. Inestabilidad cambiaria.....	26
2.3. Teoría de la bipolaridad.....	29
2.4. Regímenes cambiarios.....	31
2.5. Tipos de regímenes cambiarios.....	33



CAPÍTULO III

3. Mercado de divisas.....	39
3.1. Concepto.....	40
3.2. Funciones.....	41
3.3. Características.....	41
3.4. Participantes del mercado.....	42
3.5. Beneficios que se atribuyen a la inversión en divisas.....	45
3.6. Clases de instrumentos.....	46
3.7. Variación del tipo de cambio.....	46
3.8. Relación entre precios y movimientos del tipo de cambio.....	47
3.9. La inflación.....	50

CAPÍTULO IV

4. Importancia legal de las divisas y de su circulación en Guatemala.....	53
4.1. Tipos de mercados de divisas.....	53
4.2. Participantes.....	54
4.3. Funciones.....	55
4.4. La negociación de divisas.....	56
4.5. Riesgos en la negociación de divisas.....	58
4.6. La importancia legal de las divisas y de su circulación en la sociedad guatemalteca.....	59

CONCLUSIÓN DISCURSIVA.....	65
BIBLIOGRAFÍA.....	67



INTRODUCCIÓN

El tema fue elegido para dar a conocer la importancia de las divisas y de su circulación en Guatemala, siendo las mismas las monedas utilizadas en una región o país que fluctúan dentro del mercado monetario.

El objetivo general de la tesis se alcanzó y señaló que la demanda de las divisas extranjeras es determinada de acuerdo a las importaciones de bienes y servicios, además de la inversión que se lleva a cabo en el exterior, siendo la oferta de las divisas extranjeras la que se diagnostica de conformidad con las exportaciones de los bienes servicios y de la inversión que se lleve en el área donde se habita.

El Estado guatemalteco es el encargado de la formulación y realización de las políticas tendientes a la creación y mantenimiento de las condiciones cambiarias favorables para el desarrollo ordenado de la economía nacional, siendo la Junta Monetaria quien tiene a su cargo, entre otras, la atribución de la determinación de la política cambiaria del país, siendo esencial que el mismo tenga la debida participación en el nuevo orden cambiario internacional, con el objetivo de no quedarse en desventaja con relación a sus principales socios comerciales, particularmente con los países de la región, para lo cual, es fundamental que cuente con un marco legal de orden cambiario actualizado y flexible.

Divisa es toda moneda de curso legal de países extranjeros distinta a la unidad monetaria doméstica. Las divisas, fluctúan entre sí en el mercado monetario mundial influidas por distintas variables económicas como la inflación, el déficit y el crecimiento económico. Dentro del ámbito económico las mismas se utilizan para la descripción de toda moneda extranjera en referencia a la unidad de un determinado país. Las de mayor circulación a nivel mundial son el dólar, el euro, el yen, el franco suizo, la libra esterlina y el real.

Los mercados de divisas son emplazamientos en los que se intercambian las diferentes monedas nacionales como los medios de pago en general y se fijan los precios de cambio. La razón de existencia de este tipo de mercados son las operaciones de cambio



derivadas del comercio internacional y de los movimientos en los mercados financieros de carácter internacional. El precio fijado en este tipo de mercados es lo que se conoce como tipo de cambio.

Los mercados de divisas se caracterizan por ser los más grandes mercados del mundo en volumen de transacciones diarias, por la liquidez extrema con la que cuentan, por ser volátiles y por su participación con poca posibilidad de manipulación del mercado, así como por su tiempo de desarrollo.

Los métodos utilizados fueron: analítico, sintético, inductivo y deductivo, así como la técnica documental. Además, se desarrollaron cuatro capítulos: el primero, señaló las divisas, conceptualización, tipo de cambio, cotizaciones de divisas, obligaciones dinerarias, efectos en el valor de las divisas, dinero, naturaleza jurídica y caracteres de la moneda, sistema que se utiliza en la apreciación del valor de la moneda y mercado financiero; el segundo, indicó el sistema cambiario, concepto y la inestabilidad cambiaria; el tercero, estableció el mercado de divisas, concepto, funciones, características, participantes del mercado, beneficios que se atribuyen a la inversión en divisas, clases de instrumentos, variación del tipo de cambio, relación entre precios y movimientos del tipo de cambio y la inflación; y el cuarto, estudió la importancia legal de las divisas y de su circulación en Guatemala.

El trabajo de tesis constituye un aporte de importancia para la bibliografía guatemalteca, al dar a conocer la importancia de las divisas y de su circulación en Guatemala, así como también que los tipos de cambio de las divisas son los que sirven para la valoración de los activos y pasivos y de un gran número de transacciones de bienes y servicios denominados en diferentes monedas. Además, constituyen la base tanto para la evaluación de resultados de gestión, como para la gestión de riesgos y se emplean como cobertura contra las fluctuaciones de las divisas con la finalidad de gestionar el riesgo y también con fines de especulación, buscando un retorno financiero como contrapartida.



CAPÍTULO I

1. Las divisas

Son activos financieros mantenidos por residentes de un país que se constituyen en una obligación por parte de un residente de otro país emisor de una moneda diferente. Se encuentran representadas por una gran variedad de instrumentos de crédito, entre los que pueden mencionarse los billetes y monedas metálicas en moneda extranjera, los cheques de viajero, los depósitos bancarios, las letras de cambio internacionales giradas en contra de los residentes extranjeros o cualquier otro derecho altamente líquido que se mantenga en contra de los residentes del exterior.

Se pueden negociar en el mercado internacional de las divisas, que es el lugar en el cual se encuentran los oferentes y demandantes, en donde se establece el valor de cambio de las llamadas monedas, en que se llevan a cabo los flujos monetarios, siendo el mercado el área en donde se compran y venden las divisas.

En el mercado se establece el tipo de cambio que no es más que el precio de una divisa y no se circunscribe a una determinada área geográfica, sino a todos los lugares en los cuales se lleva a cabo una compra-venta de divisas. Ese mercado cuenta con una estrecha vinculación con las transacciones económicas, que tienen lugar de manera permanente entre las diversas Naciones a nivel mundial, las cuales traen consigo un intercambio continuo de activos. Ese intercambio extranjero es el que involucra al mismo tiempo la



venta de un activo financiero denominado moneda y la compra de un activo financiero similar o diferente en otra moneda.

Un activo financiero consiste en un título o sencillamente una anotación contable, por la cual, el comprador del título adquiere el derecho a recibir un ingreso futuro por parte del vendedor.

Los mismos son emitidos por las unidades económicas de gastos y constituyen un medio de mantener la riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los generan.

“A diferencia de los activos reales, no contribuyen al incremento de la riqueza en general de un país, debido a que no se contabilizan en el producto interior bruto de un país, pero sí contribuyen y facilitan la movilización de los recursos reales de la economía, contribuyendo con ello al crecimiento real de la riqueza”.¹

Los activos financieros son creados en el mercado financiero primario y en ese mercado se transmiten de manera directa por su emisor, mediante una unidad económica que necesita recursos financieros.

Los compradores son unidades económicas con superávit. En el mercado secundario únicamente se tienen que intercambiar activos financieros ya existentes, emitidos en un momento anterior. Este mercado facilita a los tenedores de activos financieros.

¹ Vides López, Carlos Manuel. **Teoría general de las divisas**. Pág. 80.



1.1. Conceptualización

“Las divisas son las monedas empleadas en una región o país ajeno a su lugar de origen o unión monetaria. Las mismas se intercambian en el mercado monetario mundial, por lo que su precio fluctúa respecto a otras divisas, estableciendo distintos tipos de cambio, en caso de que el tiempo de cambio sea flexible. Si es un tipo de cambio fijo, el Banco Central define su valor en relación a la otra divisa”.²

También, se conoce como divisa al dinero en moneda de otros países que se encuentra en depósitos bancarios. Debido al intercambio de divisas, surgió el mercado de las mismas que también es conocido como *forex*, en donde se pueden comprar divisas como manera de inversión.

Entre las divisas mayormente negociadas se encuentran el dólar estadounidense, euro, libra esterlina, franco suizo y yen. Pero, no únicamente se demandan divisas con motivo de inversión, sino también, como medio de pago en otros países que presentan distinta moneda.

1.2. Tipo de cambio

El tipo de cambio es referente al precio de una divisa que se encuentra expresado en términos de otra y se determina a través de la interacción de los compradores y vendedores

² Aragonés Durán, Jorge Mario. **Indicadores económicos y las divisas**. Pág. 40.



de divisas en el correspondiente mercado, asumiendo para el efecto que no existen fuerzas exógenas que tengan interferencia alguna o interpongan restricciones en dicha labor. Si no es de esa forma, el tipo de cambio es fijado por la demanda y la oferta de una divisa.

Se denomina cotización o tipo de cambio al número de unidades de una divisa que se tienen que entregar para la obtención de una unidad de otra. Este precio de la divisa se encuentra formado por la oferta y la demanda en los mercados de divisas y fluctúa constantemente. A pesar de que el Banco Central Europeo y el Banco de España publican a título informativo la cotización del euro contra otras divisas, las entidades bancarias y casas de cambio pueden aplicar de forma libre otras cotizaciones, fijando para el efecto el cambio de comprador y el cambio de vendedor. La cotización de los billetes es distinta a la de divisas.

La demanda de una divisa en un momento determinado se encuentra bajo la dependencia del volumen de una transacción internacional que requiere de la ejecución internacional de pagos a residentes en el exterior, o sea, se encuentra bajo la dependencia básicamente de las transacciones deudoras de la balanza de pagos, como lo son las importaciones, los viajes al exterior, los pagos de intereses por préstamos recibidos del exterior, los que se llevan a cabo al exterior y las donaciones que se efectúan a residentes extranjeros.

Para casi la totalidad de bienes y en condiciones normales, la cantidad de una divisa extranjera demandada cambia de manera inversa con su precio, o sea, con el tipo de cambio de divisa.



En efecto, a medida que el tipo de cambio de una moneda extranjera incrementa, su cantidad demandada disminuye y si el tipo de cambio también disminuye, su cantidad demandada se eleva. Consecuentemente, la curva de demanda de una divisa tiene una pendiente negativa.

Es de importancia hacer la distinción ente factores que alteran la cantidad demandada de una divisa y aquellos que alteran la demanda o la posición de la curva de demanda, o sea, que motivan su desplazamiento.

En el primero de los casos el único factor es el tipo de cambio de la divisa. En el segundo, los cambios en los ingresos del país, en los gustos y preferencias de los consumidores, en los precios de los productos nacionales, en los precios de los bienes extranjeros y en otros factores como las expectativas y las estaciones del año pueden hacer cambiar el volumen de los rubros deudores de las balanzas de pagos y causan modificaciones en la demanda de una divisa, obligando a la curva a poder desplazarse hacia la derecha o hacia la izquierda de acuerdo al caso.

“La oferta de divisas tiene su origen en las transacciones internacionales que involucran recibos de divisas por parte de los residentes nacionales, es decir, en aquellas transacciones acreedoras en la balanza de pagos, como las exportaciones, los préstamos recibidos del exterior, los intereses generados por préstamos o inversiones realizadas en el exterior”.³

³ Pedroza Muñoz, William Roderico. **Las divisas**. Pág. 120.



Una moneda se puede apreciar cuando se eleva su valor en términos de otra moneda y se deprecia cuando se reduce su valor en términos de la otra moneda. La devaluación, por otro lado, no es sino la decisión de las autoridades monetarias de reducir el valor de la moneda nacional frente a una extranjera, involucrada la depreciación de la moneda que haya sido devaluada, pero es llevada a cabo a través de una decisión gubernamental que de forma eventual puede ser impulsada por las fuerzas del mercado y por otras motivaciones económicas y políticas.

Una variedad de factores pueden tener incidencia en las variaciones del tipo de cambio en la tendencia de la balanza de pagos, así como en el crecimiento económico que trae consigo el mejoramiento de los ingresos y el alza de las compras de productos importados. Además, el nivel de la tasa de interés con relación al resto de países puede traer consigo nuevos flujos de fondos a nivel internacional; el nivel de inflación interna igualmente comparada con la del resto del mundo; el crecimiento interno de la masa monetaria; el volumen del déficit fiscal y efectos en la oferta monetaria interna en el endeudamiento externo y en las expectativas del mercado.

De manera adicional, los eventos de orden político, social y económico pueden ser los que desencadenen movimientos de carácter especulativo que pueden lesionar la oferta y la demanda de divisas y alterar el tipo de cambio en unos casos agudizando las tendencias desestabilizadoras del mercado, lo cual sucede cuando el valor de una divisa se encuentra subiendo y los especuladores se apresuran a comprar esa divisa en la espera de que su tipo de cambio suba aún más, con lo cual aceleran el proceso de alza de la moneda, o en



otros casos actúan para estabilizar el mercado, como sucede con el caso de que el tipo de cambio de una divisa se encuentre aumentando y los especuladores tengan la creencia de que en el futuro inmediato su tipo de cambio se llegue a estabilizar.

En el primer caso la especulación es desestabilizadora; y en el segundo caso, es estabilizadora. El equilibrio en el tipo de cambio puede también ser estable o bien inestable, de acuerdo esencialmente a las elasticidades en la oferta y en la demanda de divisas.

1.3. Cotizaciones de divisas

La manera más común de intercambiar una divisa es al contado, lo cual, significa que las divisas tienen que ser entregadas dentro de un tiempo determinado a partir de realizada la negociación. Pero, las divisas también se pueden negociar a través de contratos a plazo, para intercambiar de esa manera una divisa por otra en una fecha futura a un precio establecido al momento de la negociación.

En relación a la manera del establecimiento de una cotización se tienen que establecer las siguientes posibilidades:

- a) **Cotización directa:** es aquella que expresa a la moneda extranjera en términos de moneda nacional y corresponde a una cotización directa, presentándose la moneda extranjera y la moneda nacional.



b) Cotización indirecta: esta expresa a la moneda nacional en términos de la moneda extranjera. Es una cotización de carácter indirecta y cabe indicar su existencia en la forma de cotización de una divisa en los mercados financieros internacionales, que por lo general, en casi todos los mercados cambiarios las divisas se cotizan de manera directa.

c) Cotización cruzada: consiste en la cotización mutua de dos monedas diferentes del dólar americano. Esta cotización tiene que ser suministrada por los bancos generalmente a petición de pequeños clientes y bancos comerciales, debido a que las cotizaciones que generalmente publican los bancos son la mayoría de las divisas convertibles con relación al dólar. La cotización cruzada implica utilizar al dólar como la moneda de enlace o de intermediación entre las otras dos monedas involucradas.

“La forma de obtención de una cotización cruzada cambia cuando las monedas que intervienen se tienen que cotizar de manera directa y cuando una de ellas se tiene que cotizar de manera indirecta”.⁴

d) Arbitraje de divisas: constituye la compra y venta simultánea de la divisa en dos mercados distintos, siempre que exista una diferencia en la cotización correspondiente.

⁴ Montes Molina, Raúl Alfredo. **Actividades monetarias en el mundo**. Pág. 16.



Las operaciones de arbitraje contribuyen a igualar la cotización de la divisa pertinente en todos los mercados debido al incremento de la demanda en el mercado más barato que eleva su precio mientras que se presenta el aumento de la oferta en el mercado.

De esa forma pronto desaparece la posibilidad de llevar a cabo el arbitraje adicional. Existen operaciones de arbitraje bilateral o de dos puntos y triangular, trilateral o de tres puntos, dependiendo del número de mercados y monedas involucradas en la operación.

1.4. Obligaciones dinerarias

Mediante la historia del ser humano como ser sociable que siempre se ha encargado de practicar contratos en tiempos primitivos, el cambio de productos se realizaba a través del trueque individual, debido a que las necesidades eran reducidas y las mercaderías a cambiar eran bastante escasas, debido a la existencia de una autonomía de autoconsumo, ya que existían objetos o unidades monetarias tipificadas, las cuales se empleaban para el pago de aspectos no comerciales, los cuales por tener una demanda regular, eran bastante apropiados para una eventual adopción como medio de cambio.

Pasado el anterior período se llegó a uno de transición en la búsqueda de una economía monetaria, la cual, apareció como remedio a una serie de problemas que presentaban el sistema de trueque directo. El ejercicio continuado del trueque se encaminó a bienes poco



convencionales, como el oro y la plata, siendo el oro el que se empleaba más porque no sufre desgaste alguno con el tiempo.

En la actualidad después de varios procesos de transformación, se ha llegado al punto de que el dinero consiste en el medio de pago por excelencia, reconocido por el derecho y es el que ha venido en gran parte a eliminar los inconvenientes que surgen y que requieren el trueque de hacer coincidir los deseos de las partes que los realicen, siendo empleado como mercancía con carácter universal.

El valor de las monedas de los países cuenta con un elevado impacto en la economía. La exportación y la importación no se encuentra ajena a estos cambios, cuyas consecuencias se tienen que dejar sentir con fuerza en los mercados que tengan relación con el comercio.

Por su parte, las fluctuaciones en el valor que tienen las divisas hacen que los precios suban o bajen y las autoridades monetarias de cada país o grupo tienen que contar con las políticas que afectan el valor de estas.

“Las obligaciones de dinero tienen que enmarcarse dentro de las obligaciones genéricas y su característica principal se encuentra en que además de poseer los elementos comunican a toda obligación contractual, legal y extracontractual su objeto principal referente a pagar como su nombre lo indica a una determinada suma de dinero o a un cierto valor”.⁵

⁵ Gómez Paez, Helen Priscila. **Actividades dinerarias**. Pág. 20.



El objeto de las deudas de dinero en su inicio no recae sobre una cosa corporal o incorporal, debido a que el concepto de valor es abstracto y se confunde con el poder de adquisición con el dinero en su más amplia aceptación, pero ese valor, necesita llevarse a cabo en bienes que sean concretos, correspondiendo dicho papel a la moneda, que es un valor de carácter nominal y se tiene que medir a través de la unidad monetaria, siendo la finalidad de la obligación de dicho valor nominal, por medio del cual el deudor se libera mediante la entrega al acreedor.

Es de importancia determinar que por tener el dinero carácter de fungibilidad a este tipo de obligaciones, no se les aplica el principio de inejecutables, lo único que se tiene que admitir es un retardo en el cumplimiento de la prestación.

La mayor parte de la doctrina se inclina por tomar en cuenta que en las obligaciones de dinero el objeto que puede ser otorgado es el *quantum* adecuado. Es por ese motivo que el cumplimiento de lo que interesa es el pago de la suma al acreedor y tiene carácter liberatorio, no pudiendo negarse legítimamente su aceptación, debido a que si lo rechaza incurriría en mora. Las obligaciones pecuniarias resultan ser insensibles a las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda, debido a que se tienen que satisfacer con igual cantidad a las fijadas originalmente salvo su prevención contractual en contrario.

El pago de sumas de dinero se encuentra en algunas dificultades bastante considerables, debido a las fluctuaciones monetarias que se presentan en períodos de inestabilidad económica, siendo las fluctuaciones de valor de la cosa las que se producen y su



cumplimiento no tiene influencia alguna sobre la prestación, siendo el deudor quien las padece o se beneficia de las mismas y no el acreedor.

Lo indicado tiene que ser aplicado cuando la cosa es una suma de dinero y el deudor no se encuentra bajo la obligación de entregar sino el número de las unidades monetarias. La cantidad de moneda se mantiene invariable.

La obligación dineraria es aquella en la que la prestación a llevar a cabo consiste en entregar una suma de dinero. En esta clase de obligaciones el acreedor corre el riesgo de que cuando cobre la suma que reciba tenga un poder adquisitivo inferior al que tenía cuando la obligación nació, para lo cual existen dos teorías al respecto:

- a) Tesis de valor: de acuerdo con estas tesis se tiene que llevar a cabo un arreglo real de la moneda, siendo en la fecha de cumplimiento en la que se tiene que entregar una cantidad de unidades monetarias que son equivalentes a lo que en la actualidad valdrían. De acuerdo con ello, los efectos de la devaluación de la moneda se encuentran a cargo del deudor que tiene que pagar un mayor número de unidades monetarias, para pagar de acuerdo al valor real de la cantidad que haya sido pactada. La deuda es una deuda de valor.
- b) Tesis nominalista: según esta tesis el deudor se tiene que liberar de su obligación entregando el valor nominal que haya sido pactado, con lo cual, la depreciación de la moneda la soporta el acreedor.



Para evitar que el acreedor soporte el riesgo de la devaluación de la moneda, se tienen que establecer las denominadas cláusulas de estabilización que son referentes a la determinación de la suma nominal de dinero que se tiene que entregar de acuerdo al precio que tengan determinadas cosas, cuyo precio tiene que subir y bajar, de acuerdo al valor real del dinero. Además, son posibles las cláusulas de valor de cualquier tipo, como valor oro y valor plata.

1.5. Efectos en el valor de las divisas

El principal efecto que puede observarse en el valor de las divisas consiste en el incremento o disminución de precios de los productos. De esa forma, los países pueden contar con auténticas contradicciones para la reducción del valor de sus respectivas divisas.

“Con la devaluación de los precios de los productos de un país bajan de forma considerable al resto y ello hace que las exportaciones se incrementen. Los compradores se encargan de buscar los mejores precios, con la finalidad de beneficiar a sus clientes”.⁶

Esas subidas y bajadas pueden presentarse debido a la toma de decisión de los gobernantes u organismos de un determinado país, pero también por los desequilibrios existentes en la balanza de comercio. También, en el mercado interno se pierde por completo el poder de adquisición en cuanto al exterior y se aumentan los precios creándose con ello inflación.

⁶ *Ibíd.* Pág. 40.



Hasta hace relativamente poco tiempo los cambios existentes en el valor de las divisas se han usado como una herramienta de regulación del mercado. Ello, debido a la globalización, la cual conlleva una reducción de los aranceles que se encargan de gravar la entrada de los productos, y la creación de tratados de libre comercio. Pero, en un mundo tan volátil como el presente los aranceles se encuentran volviendo a hacer actos de presencia como medidas punitivas.

Una de las formas de tener conocimiento de si un lugar es bueno para la realización de exportaciones y de importaciones es la paridad del poder adquisitivo. Ese concepto es el que refleja si una moneda se encuentra devaluada o sobrevaluada, mediante la comparación de los precios de un mismo producto de diversos países.

Definitivamente, la devaluación de una divisa hace que la misma se debilite y gane competitividad en el exterior, siendo ello, el recurso que permite que la economía se encuentre detenida.

Las fluctuaciones en el valor de las divisas lesionan de forma capital a la exportación e importación. Con una moneda devaluada los productos son más baratos y el comercio exterior se logra incrementar. Por otra parte, una moneda puede hacer también que el comercio disminuya con el resto de países al perder competitividad. Los precios son mayormente caros y los compradores siempre encuentran el mejor lugar para llevar a cabo sus negocios. De esa forma, se mantienen informados del estado en que se encuentran las divisas y las estrategias que se tienen que tomar en consideración.



La moneda se puede cambiar en las entidades bancarias, en los establecimientos de cambio de moneda, en los autorizados únicamente para comprar billetes extranjeros o cheques de viajero con pago en euros, en los autorizados también para vender billetes extranjeros o cheques de viajero y en los que además pueden hacer transferencias con el exterior.

1.6. El dinero, sus características y funciones

“El término dinero proviene del latín *denarius* y es bastante común que se le defina por sus distintas funciones, debido a que es por todos conocido que consiste en un medio de intercambio, siendo también tomado en consideración como un instrumento de pago y medida de valor. Consiste en un medio de pago que es reconocido por el derecho, dándose como el representante más difundido del poder de compra”.⁷

Sus características son las siguientes:

- a) Contiene un poder ideal.
- b) Es representativo de fracciones, o sea, de cantidades que configuran unidades ideales que se encuentran representadas por un bien o cosa material que es la moneda.

⁷ Ponce Ramírez, Julio Enrique. **Divisas y monedas**. Pág. 66.



- c) Se emplea como instrumento representativo, el cual para considerarse tiene que realizar la función de dinero.

Las funciones del dinero son las que a continuación se indican:

- a) **Económicas:** desde tiempos antiguos este concepto se ha encontrado asociado con la idea de riqueza, la cual servía de unidad de cambio y de atesoramiento. En relación de ello, cabe indicar que es un instrumento de cambio que facilita la satisfacción de las necesidades del ser humano.

Es completamente notorio que el dinero siempre se encarga de medir el valor, convirtiendo las riquezas en sencillas cantidades y facilitando con su intermediación el tráfico comercial. El aspecto económico es constitutivo del punto que tiene una mayor importancia, debido a que se le considera la función principal del dinero, debido a que se enfatiza el poder adquisitivo de la moneda, mientras que la legislación acostumbra ignorar este aspecto.

- b) **Funciones jurídicas:** el dinero consiste en un instrumento de pago y un medio que es determinado legalmente para la cancelación de las obligaciones cuyo objeto es la entrega de una determinada suma monetaria.

Al dinero se le toma en consideración desde el punto de vista jurídico como un instrumento de pago, en cuanto todas las obligaciones susceptibles de ser



solventadas en dinero. En dicho sentido, se puede establecer que como medio legal viene a liberar al deudor de una obligación que se conoce como curso legal de la moneda, lo cual, no puede ser rehusado por el acreedor cuando no es ofrecida en forma de pago.

- c) Funciones económicas y sociales: es factible deducir que la moneda también se convierte en un instrumento económico de cambio al servicio del bienestar y procura una justicia común.

Todo Estado se tiene que encargar del cumplimiento de una función que en determinadas ocasiones suele sufrir variaciones en cuanto a su función y pasar de un aspecto económico a uno político.

En dicho sentido el Estado se tiene que encargar de emplear a la moneda como un instrumento de política económica y social, utilizando a la moneda como instrumento de beneficios fiscales, creando con ello, una contradicción entre las funciones.

“La moneda también suele ser conceptualizada como título que es representativo del poder adquisitivo, cuyo valor exacto se encuentra representado por la cantidad de bienes y servicios que con ella es posible adquirir, siendo el Estado el encargado de proporcionarle a las partes un servicio, a través de un valor incluyendo la unidad monetaria”.⁸

⁸ *Ibíd.* Pág. 70.



Ello, para que mediante su utilización las partes entren en una negociación y no así utilizarla con fines políticos, como sucede con el fenómeno de la inflación que es provocado en beneficio del Estado.

Por inflación se tiene que comprender la abundancia generalizada del dinero en circulación que tiene por finalidad substancial el aumento generalizado de los precios.

1.7. Naturaleza jurídica y caracteres de la moneda

Tomando en consideración la moneda cabe indicar que es una cosa mueble que tiene las siguientes características:

- a) **Fungibilidad:** es referente a que en cada unidad del respectivo signo puede ser en determinado momento reemplazada por otra de igual especie y valor para el cumplimiento de la obligación.
- b) **Consumibilidad:** a pesar de que no se produce su destrucción material una vez efectuado el cambio desaparece para su poseedor.
- c) **Divisibilidad ideal y no monetaria:** subsistiendo la integridad material de la moneda, la división de los montos puede ser llevada al infinito.



- d) Compensabilidad bastante amplia: no tiene otros límites que la liquidez y la exigibilidad de los créditos y actúa también salvo cláusulas especiales de individualización frente a las obligaciones contraídas en moneda extranjera.

1.8. Sistemas que se utilizan en la apreciación del valor de la moneda

Dentro del sistema jurídico pueden ser apreciados distintos sistemas a conocer siendo los mismos los que a continuación se indican:

- a) Teoría metalista: para esta teoría una unidad de moneda es equivalente a una determinada cantidad de metal o patrón, con el cual se acuña o funciona como cobertura monetaria.

Para que este sistema pueda ser aplicado es necesario que la moneda se encuentre cubierta de metales preciosos, especialmente de oro y plata, de ahí que se haga mención de su inaplicabilidad en la práctica.

“Este principio fue prevaleciente durante la Edad Media, siendo su fundamento el proveniente de los posglosadores, quienes hacían su distinción entre el valor intrínseco y el valor de la moneda. Pero, en la actualidad esta corriente es bien débil y completamente falta de asiduo real, debido a que hace varios años fue eliminado el patrón oro”.⁹

⁹ De la Cuesta Bercovitz, José Alberto. **La moneda y su circulación**. Pág. 55.



- b) Teoría nominalista: tiene relación con la naturaleza del dinero y con un principio de derecho positivo. Se toma en consideración la naturaleza del dinero y que la moneda no tiene valor económico alguno de forma independiente, debido a que su valor reside en el hecho de que su provisión es limitada y la facultad de su realización es auténtica del gobierno o del banco que se encuentre debidamente autorizado.

Tiene además una cualidad representativa y su valor está bajo la dependencia de lo que represente el resultado del balance entre los medios de pago y su activo del Estado. Este sistema es el que presupone una inalterabilidad del valor de la moneda, debido a que es intrínseco.

1.9. Mercado financiero

Los mercados financieros en su conjunto integran el mercado de fondos prestables, pero se tienen que distinguir de acuerdo con las características de los activos que sean negociados entre el mercado de capitales y el monetario. El mercado de capitales abarca las operaciones de colocación y financiación a largo plazo de las instituciones que efectúan principalmente estas operaciones.

Dentro del mercado de capitales se puede hacer mención de dos mercados que son el mercado de valores y el mercado de créditos a largo plazo. A su vez los mercados de valores se tienen que dividir entre los mercados que son de renta fija y mercados de renta variable.



Las características distintivas del mercado monetario son el corto plazo, el riesgo más reducido y la liquidez de los activos que en el mismo se tienen que negociar, siendo sus características más fundamentales las que a continuación se indican:

- a) Son mercados al por mayor debido a que sus participantes suelen ser grandes entidades de carácter financiero o empresas industriales que negocian grandes cantidades de recursos financieros a partir de las decisiones de los profesionales debidamente especializados.
- b) En estos mercados se tienen que negociar activos con escasos riesgos debido tanto a la solvencia de las entidades emisoras, como de a las garantías adicionales que aportan.
- c) Son activos que tienen que ser negociados con mucha liquidez, debido a su corto plazo de vencimiento que de manera habitual no rebasan una determinada cantidad de tiempo, como de sus posibilidades de negociación en mercados secundarios. Además, se realizan con frecuencia con ellos operaciones con pacto de retrocesión a corto plazo.
- d) La negociación se tiene que llevar a cabo de manera directa entre los participantes o a través de los intermediarios especializados.





CAPÍTULO II

2. Sistema cambiario

Durante los últimos años la evolución que ha tenido el sistema cambiario de los países mayormente desarrollados se ha orientado básicamente en lo relacionado a una flotación que se ha encontrado acompañada de todas aquellas políticas monetarias que son regladas, y que se han encontrado completamente ejercidas por bancos centrales independientes. En los países en desarrollo la solución ha sido menos uniforme y ha constituido una simplificación excesiva no suficientemente respaldada debido a la realidad o por la teoría.

Algunos países emergentes con mayor desarrollo tanto económico como institucional se encuentran en el camino de aprender de países desarrollados. Para el resto, la mejor alternativa es referente a un régimen cambiario intermedio que tome en consideración las experiencias de las crisis recientes.

“La elección del régimen cambiario mayormente adecuado consiste en un tema al cual se le ha otorgado respuestas bastante cambiantes a lo largo del siglo XX. Las mismas se han ido modificando tanto con motivo de los cambios en la teoría, como en la realidad económica existente. Las últimas décadas consisten en una muestra bien representativa de ese proceso de adaptación”.¹⁰

¹⁰ Paz Cano, Silvia del Rosario. **Sistemas cambiarios**. Pág. 90.



Lo primero que llama la atención en el momento de ser analizada la evolución de los sistemas cambiarios en el último siglo, consiste en un hecho paradójico. A comienzos del siglo XX, la recomendación de los expertos se encontraba clara, debido a que se tenía que adoptar el patrón oro y los países que no lo hacían tenían un exceso de gasto, o sea, monedas que no se encontraban respaldadas y tipos de cambio que eran inestables.

La elección también parece evidente a pesar de que sea contradictoria con la de hace un siglo, debido a que deja fluctuar los tipos de cambio, lo cual, consiste en una acción que tienen que realizar todos los países avanzados. La contradicción es tanto más paradójica debido a que ambos períodos se han caracterizado por una bien elevada movilidad del capital, lo cual, consiste en un elemento en la determinación de los tipos de cambio.

Hace un siglo esa movilidad era compatible con un tipo de cambio que era fijo, propio del patrón de oro, siendo el resto de países aquellos que tenían un patrón fiduciario y algunos uno de plata, ninguno de los cuales, los ponía a cubierto de las oscilaciones cambiarias en cuanto al núcleo principal. Por el contrario, en la actualidad los principales países tienen un tipo de cambio flotante, pero, esta última modalidad ha ido disminuyendo, es decir, el grado y la frecuencia de la intervención en los mercados de cambio.

Por sistema cambiario se tiene que comprender al conjunto de relaciones y normas adoptadas por un país, para fijar el valor externo de su moneda, teniéndose para el efecto dos distintos criterios que son:



- a) **Paridad monetaria:** es equivalente al valor legal de la moneda nacional en términos oro de otra moneda, de acuerdo lo tenga establecido el sistema monetario de carácter internacional.
- b) **Tipo o tasa externa de cambio:** la moneda cuantifica el valor de cambio con cualquier otra moneda, resultando con ello básica la paridad cambiaria, pero a su vez existe influencia directa debido a las fuerzas del mercado de las divisas.

“La elección de un sistema cambiario es siempre bastante complicada para los Estados, debido a que en el caso de que exista un determinado sistema cambiario, es necesaria la estabilización de la moneda extranjera única”.¹¹

2.1. Concepto

Sistema cambiario es el modelo que adopta la autoridad monetaria y cambiaria de un determinado país, que por lo general es el banco central, o sea, el sistema de conformidad con el cual se tiene que desarrollar la política de tasa de cambio en dicho país.

La tasa de cambio es aquella que señala la relación que existe entre dos monedas. Al igual que con el precio de cualquier producto, la tasa de cambio sube o baja de acuerdo con la oferta y la demanda, debido a que la oferta es mayor que la demanda y existe abundancia de dólares en el mercado pero pocos compradores en variadas ocasiones, y

¹¹ **Ibíd.** Pág. 99.



la tasa de cambio baja; mientras que, por el contrario, cuando existe menos oferta que demanda hay escasez de dólares y muchos compradores, la tasa de cambio sube.

Se pueden adoptar sistemas cambiarios que permiten que se lleve a cabo una determinada política de tasa de cambio y fundamentalmente el sistema cambiario puede ser un sistema de tipo de cambio variable, flotante o fijo.

2.2. Inestabilidad cambiaria

El alza de los precios del petróleo y la política monetaria permisiva de los gobiernos llevaron a la existencia de problemas de los años setenta, así como a la distorsión que significó la política de la primera mitad de los años ochenta.

El peligro de que los políticos con visión interesada a corto plazo pudieran tener influencia para generar inflación y conseguir una reducción del desempleo en un período inmediato, llevó a una creciente importancia a la independencia de los bancos centrales para el mantenimiento de la estabilidad. También, llevó al establecimiento de objetivos intermedios de política monetaria que sirvieran de referencia para alcanzar la estabilidad.

Ese fue el camino por el cual se adentraron los principales países en los años siguientes, convirtiéndose en característica generalizada de las Naciones más desarrolladas la adopción de los distintos tipos de cambios flotantes, al lado del establecimiento de algún



objetivo intermedio de políticas monetarias, consecuentemente con el logro de la estabilidad.

“Desde los años setenta a pesar de la desaparición de los sistemas anteriores, se mostró una clara preferencia por la fijación de los tipos de cambio en relación a una moneda principal y al establecimiento de alguna otra referencia cambiaria”.¹²

) Durante el período de existencia del sistema en mención, la mayor parte de los países emplearon como moneda de referencia el dólar, a pesar de que algunos utilizaron otras monedas, principalmente la libra y el franco francés.

Con el comienzo de la flotación, en los años setenta, la libra esterlina perdió importancia como moneda de referencia en beneficio del dólar, a pesar de que el franco francés continuó siendo empleado por cierto número de países francófonos, y por antiguas colonias francesas. Esas monedas son empleadas como monedas de reserva e intervención en el mercado de cambios, procurando con ello, numerosos países en desarrollo del anclaje de sus monedas.

Pero, la permisividad del nuevo sistema y el intento de llevar a cabo políticas de carácter monetario para conseguir mayor crecimiento dieron lugar a constantes modificaciones cambiarias, que se hicieron especialmente reiteradas a finales de los años setenta con el desmejoramiento existente y a comienzos de los años ochenta, con la crisis de la deuda

¹² *Ibíd.* Pág. 110.



externa de un número considerable de naciones. La consecuencia fue un fuerte aumento de la inestabilidad.

“A finales de esa década y principios de los años noventa, después del desencanto con las políticas monetarias activistas y en un clima generalizado que daba prioridad a la estabilidad, los países en desarrollo emplearon de manera creciente el dólar como moneda en relación a la cual era necesario anclar sus monedas. Ese anclaje facilitaba credibilidad a sus políticas, haciendo más fácil la estabilización de sus economías”.¹³

Sin él, en los países con antecedentes de elevada inflación, el anuncio de políticas estabilizadoras, por lo general, era tomado en consideración como poco fiable, manteniéndose las expectativas de inflación, lo cual obligaba a la adopción de medidas más estrictas para mantenerlas durante un período de tiempo más largo para conseguir la estabilidad deseada. Por el contrario, el tipo de cambio creaba una referencia fácil de verificación claramente identificable por los mercados.

La conceptualización de credibilidad se empleó para la explicación de las ventajas estabilizadoras que podían obtener los países que buscaban la aproximación de su ritmo de inflación al marco legal. Al estabilizar sus monedas en relación a dicho marco, los países se benefician de mayor credibilidad. Esa idea fue igualmente aplicable en países en desarrollo, y en la parte final de los años ochenta y a comienzos de los años noventa, muchos países se inclinaron por la rigidez de los tipos de cambio nominales y algunos para

¹³ Cruz Santos, Luis Fernando. **Inestabilidad cambiaria**. Pág. 44.



conseguir esa credibilidad, tuvieron que recurrir a las denominadas fijaciones de tipo de cambio, o sea, a regímenes cambiarios como la dolarización o las cajas de conversión que hacían mayormente difícil y más gravosa la modificación cambiaria.

2.3. Teoría de la bipolaridad

La teoría de la bipolaridad es la que señala que se tiene que producir una concentración de los regímenes cambiarios hacia las dos maneras extremas de tipos de cambio con fijación rígida y tipos de cambio flotantes en detrimento de todas las formas intermedias existentes.

A pesar de esta idea pueden encontrarse antecedentes del desarrollo de la teoría de la bipolaridad que se produjo a principios de los años noventa, desligando con ello a los países en desarrollo.

Después de las crisis de las monedas europeas de los años referentes a 1992-1993, varias Naciones europeas se vieron obligadas a abandonar el mecanismo de fijación de los tipos de cambio acordados en el Sistema Monetario Europeo.

La crisis puso de relieve que con elevada movilidad de capitales y expectativas no congruentes con las finalidades de los gobiernos, las modalidades intermedias de fijación de los tipos de cambio podían ser difíciles de mantener ante ataques especulativos. Por ende, era bastante complicado mantener las bandas estrechas.



Las crisis cambiarias y financieras de los años ochenta y en particular la crisis asiática, fortalecieron la idea de la bipolaridad y motivaron claramente la extensión del concepto de los países en desarrollo.

Hasta ese momento, la mayor parte de los estudiosos de la economía continuaban considerando que los regímenes cambiarios intermedios eran los mayormente deseables para los países en desarrollo, al facilitar determinadas formas de flexibilidad cambiaria y compromiso.

A pesar de que cada vez fue mayormente extendida la teoría en mención, la misma ha sufrido ataques desde frentes diferentes, los cuales han sido parcialmente opuestos en el período de los siglos XX y XXI.

No existe ninguna teoría racional que sea de utilidad para la defensa de la inviabilidad de los regímenes cambiarios intermedios. Ello, no implica que se pueda renunciar parcialmente a dos de sus componentes en vez de renunciar plenamente a uno de ellos.

Tampoco se considera convincente que, con los regímenes intermedios, los bancos y empresas sean tendientes de forma inevitable a la valuación de la posibilidad de una ruptura futura de la estabilidad cambiaria, asumiendo riesgos excesivos en divisas, ni tampoco que sea inevitable el retraso del ajuste cambiario pertinente, al resultar éste siempre difícil desde un punto de vista político.



Cualquiera de estos argumentos encierra parte de la verdad, pero se fundamentan en conductas irracionales que no de manera innecesaria tienen que producirse. No se justifica en definitiva la imposibilidad de mantener regímenes cambiarios distintos de los extremos.

Por otro lado, la teoría de la bipolaridad busca sugerir que los dos regímenes extremos quedan a salvo de los ataques especulativos. La caída de la convertibilidad es una muestra clara de que los sistemas forzados de fijación cambiaria no ponen al país enteramente a cubierto los ataques especulativos.

“Ni siquiera los sistemas de dolarización son completamente seguros, siendo verdadero que en ellos no cabe una devaluación de la moneda ni mucho menos una crisis cambiaria. Después de todo, la ruptura definitiva del régimen de patrón oro en los años treinta consiste en una muestra de que ningún régimen extremo se encuentra exento de riesgos”.¹⁴

2.4. Regímenes cambiarios

Es necesario hacer la distinción de tres grupos bien delimitados que son: países menos desarrollados, países en desarrollo con mercados emergentes y países avanzados.

En los primeros, la movilidad de capitales no tiene un papel de importancia y tienen instituciones débiles, además los tipos de cambio parecen ofrecer ventajas de importancia

¹⁴ Oliveros Hernández, Javier Esaú. **Mercados y finanzas**. Pág. 33.




sin costos que sean notorios. La fijación del tipo de cambio es una forma adecuada de establecimiento de una política monetaria reglada, cuyo incumplimiento queda de manifiesto en el mercado. De esa manera, los países pueden obtener una mayor credibilidad para sus políticas, sin que ello tenga lugar alguno de forma aparente, a costa de un menor crecimiento.

En el caso de los segundos, los tipos de cambio flotantes parecen el mecanismo mayormente adecuado para conseguir un elevado crecimiento económico que es de importancia indicar que afecta claramente la economía del país, sin provocar mayor inflación.

Con credibilidad en sus políticas y una elevada rigidez nominal en sus economías, los tipos de cambio flexibles son constitutivos de un mecanismo de ajuste necesario para una adecuada reasignación de recursos después de cualquier perturbación real de su economía.

En los países emergentes su mayor exposición a la movilidad del capital ha producido frecuentes crisis bancarias y especialmente costosas crisis cambiarias y bancarias. La probabilidad de esas crisis se incrementa con bastante claridad con la rigidez del tipo de cambio.

Al tomar en consideración el acceso de los mercados internacionales de capital, estos países se encuentran sometidos a su economía, originando con ello, una inversión en la



dirección de los flujos de capital. En ellos, los tipos de cambio rígidos no han estado unidos a una menor inflación y a un mayor crecimiento como sucede con los países menos desarrollados.

“Si la rigidez cambiaria parece ser una mala solución para los países emergentes, la alternativa de flexibilizar los tipos de cambio plantea problemas bastante difíciles. El intento de dejar libre el tipo de cambio ha ido frecuentemente unido a severas depreciaciones cambiarias con repercusiones graves sobre estas economías emergentes”.¹⁵

Aunque esas depreciaciones y sus consecuencias posteriores puedan ser atribuidas en su mayoría a desequilibrios acumulados en períodos anteriores, parece notorio que la flotación no consiste en una solución valedera si los países no tienen una solidez institucional, incluyendo para el efecto los mercados financieros aceptablemente desarrollados. La flotación consiste en la alternativa deseable que las instituciones del país busquen alcanzar para el seguimiento de políticas adecuadas. El proceso de aprendizaje no es nada sencillo y las autoridades monetarias tienen que aprender la forma de llevar a cabo la política monetaria adecuada con tipos de cambio flexibles y los agentes económicos tienen que ajustar su conducta ante la nueva flexibilidad cambiaria.

2.5. Tipos de regímenes cambiarios

Son los siguientes:

¹⁵ Paz. Op. Cit., Pág. 140.



a) Sin una moneda nacional de curso legal: es la situación en que la única moneda de curso legal es de otro país, o del país miembro perteneciente a una unión monetaria. En este régimen el país renuncia al control de orden monetario, debido a que las autoridades monetarias nacionales deben tomar en consideración el momento de tomar decisiones en relación a las políticas monetarias independientes.

b) Caja de conversión: el régimen cambiario se encuentra basado en un compromiso legislativo por el cual se tiene que cambiar la moneda nacional por una que sea extranjera específica a un tipo de cambio determinado y para ese efecto las autoridades emisoras aceptan determinadas restricciones que permitan cumplir con sus respectivas obligaciones legales.

Ello, implica que únicamente se emitirá moneda nacional respaldada por moneda extranjera y que se encontrará completamente respaldada por activos externos, lo cual elimina las funciones tradicionales del banco central, como la de control monetario y la de prestamista de última instancia, y deja poco margen de maniobra para la aplicación de una política monetaria discrecional.

c) Otros tipos de cambio fijo: en un régimen de cambio fijo o convertible el país vincula su moneda de manera formal o de facto, a un tipo de cambio fijo, a una moneda determinada o a una canasta de monedas; siendo el valor ponderado el que se determina tomando en consideración el valor de las monedas de los principales socios comerciales o financieros. Dentro de un régimen de tipo de cambio fijo, el



tipo de cambio fluctúa dentro de un margen de un porcentaje menor en cuanto a un tipo central formal o de facto.

“La autoridad monetaria se encuentra bajo la disposición a mantener el tipo de cambio fijo a través del grado de flexibilidad de la política monetaria es mayor que en un régimen de caja de conversión o en las uniones monetarias, debido a que el banco central aún puede cumplir con sus funciones tradicionales, aunque con un alcance limitado, y la autoridad monetaria puede ajustar el nivel del tipo de cambio, aunque con poca frecuencia”.¹⁶

- d) Tipos de cambio fijo dentro de bandas horizontales: en estos regímenes la moneda se tiene que mantener dentro de determinados márgenes de fluctuación de un determinado porcentaje en cuanto a un tipo de cambio central fijo o de facto.

Ello, incluye también a los países que tienen participación en el mecanismo de tipos de cambio del sistema monetario. El grado de discrecionalidad de la política monetaria está bajo la dependencia de la amplitud de la banda.

- e) Tipos de cambios móviles: la moneda es objeto de ajustes periódicos de pequeña magnitud, a una tasa fija o en respuesta a determinados cambios de indicadores cuantitativos.

¹⁶ *Ibíd.* Pág. 156.



La tasa de fluctuación del tipo de cambio es la que se puede fijar tomando en consideración las variaciones del valor de la moneda ajustada por la inflación o se puede establecer una tasa pronunciada menor que las diferenciales de la inflación proyectada.

Para el mantenimiento de este tipo de cambio flexible se tienen que imponer restricciones a la política monetaria al igual que lo que sucede con un sistema de tipo de cambio fijo.

La moneda se mantiene dentro de determinados márgenes de fluctuación de un determinado porcentaje en cuanto a una tasa de cambio central ajustado de manera periódica a una tasa fija o en respuesta a cambios de determinados indicadores cuantitativos.

El grado de flexibilidad del tipo cambiario se encuentra bajo la dependencia de la amplitud de la banda, pudiéndose adoptar bandas simétricas en cuanto a un tipo central móvil o bandas que se amplían de manera gradual con una banda de fluctuación de las bandas superiores e inferiores.

Para mantener el tipo de cambios dentro de la banda existen una serie de limitaciones de la política monetaria, y a su vez su grado de independencia se encuentra bajo la dependencia de la amplitud de la banda.



- f) Flotación dirigida sin una trayectoria preanunciada del tipo de cambio: la autoridad monetaria correspondiente tiene intervención activa en el mercado cambiario al cual se esté haciendo referencia directa para la clara determinación del tipo de cambio sin comprometerse en ningún momento con una trayectoria que se encuentre preanunciada.

Los indicadores empleados para la regulación de este tipo de cambio son, en general, de carácter discrecional, abarcan el saldo de la balanza de pagos, las reservas internacionales y la evolución paralela, así como también los ajustes pueden no ser automáticos.



CAPÍTULO III



3. Mercado de divisas

Es conocido también como Forex y es un mercado mundial y descentralizado en el que se negocian divisas. Nació con la finalidad de facilitar el flujo monetario que se deriva del comercio internacional. Lo anotado tiene un gran margen en el mercado financiero más grande del mundo y llega a mover un volumen diario de transacciones de alrededor de un elevado número de dólares estadounidenses, más que todos los demás mercados bursátiles del planeta combinados.

Ello, ha crecido tanto que, en la actualidad, el total de las operaciones en moneda extranjera se debe a las distintas operaciones internacionales de bienes y servicios son representativos de un porcentaje casi residual, debiéndose la mayoría de las mismas a la compraventa de activos financieros.

En consecuencia cabe indicar que este mercado es bastante independiente de las operaciones comerciales verdaderas y de las variaciones entre el precio de dos monedas y ello no se puede explicar de manera exclusiva por las distintas variaciones de los flujos de carácter comercial.

De acuerdo al Banco de Pagos Internacionales (BPI), los resultados mundiales que existen muestran que el comercio de divisas es bastante elevado por día. La disminución de las



operaciones de las instituciones, así como la reducción de riesgos ha dado lugar a una importante disminución de la actividad del mercado al contado, lo cual, ha compensado en parte el aumento de la actividad de los derivados de las divisas, principalmente con fines de cobertura.

3.1. Concepto

“Es una red mundial de corredores, bancos y casas de cambio que tienen conexión mediante sistemas electrónicos de comunicación. Cuando las empresas desean convertir divisas, tienen que acudir a sus bancos en lugar de ir de manera directa al mercado, entonces crecen a un ritmo bien acelerado como consecuencia del aumento general del volumen del comercio y de las inversiones de carácter internacional”.¹⁷

El mercado cambiario cuenta con varias características que lo hacen destacar, la primera es que nunca descansa; la segunda, es que se encuentra integrado con varios centros comerciales que significan que no existe una diferencia de importancia entre los tipos de cambio cotizados en ellos; y la tercera; es que el dólar estadounidense desempeña una importante función debido a que la mayoría de las transacciones tienen a un lado al dólar.

Los tipos de cambio se determinan por la demanda y la oferta de una moneda en relación con la demanda y la oferta de otra. Al entender cómo se determinan los tipos de cambio, se pueden pronosticar sus movimientos. Como las variaciones a futuro de los tipos de

¹⁷ Riehl Rodríguez, Rony Eduardo. **Mercados de divisas y mercados de dinero**. Pág. 22.



cambio influyen en las oportunidades de exportación, la rentabilidad de los **tratos** internacionales de comercio e inversión, y la competitividad en el precio de las importaciones, puede señalarse que consiste en información valiosa para una empresa multinacional. Por lo general, las teorías económicas de los movimientos del tipo de cambio son concordantes en que existan tres factores significativos en los movimientos futuros de una moneda: la inflación de un país, las tasas de interés y la psicología del mercado.

3.2. Funciones

El mercado de divisas cumple con dos funciones principales. La primera de las mismas es convertir la moneda de un país en moneda de otro. La segunda es la de ofrecer un poco de seguridad contra el riesgo cambiario que se refiere a la protección de determinados movimientos impredecibles en el tipo de cambio.

Cada país cuenta con una moneda en la que tiene que fijar el precio de los bienes y servicios cuando una persona ya sea natural o jurídica cambia una moneda por otra, participando en el mercado cambiario. Además, con el tipo de cambio se tienen que comparar los precios relativos de bienes y servicios en diversos países.

3.3. Características

Las características del mercado de divisas son las siguientes:



- a) Volumen de las transacciones.
- b) Liquidez extrema del mercado.
- c) Elevado número y variedad de los intervinientes en el mercado.
- d) Dispersión geográfica.
- e) Tiempo en que se opera.
- f) Cambio de horarios.
- g) Variedad de factores que generan los tipos de cambio.

3.4. Participantes del mercado

Los principales operadores en el mercado de divisas son los que a continuación se indican:

- a) Instituciones financieras: son aquellas que pueden tener participación en el mercado de manera especulativa o de cobertura o bien actuando por cuenta de un determinado cliente. Cualquier transacción económica internacional, desde una transferencia hasta la compra de acciones extranjeras, implican el paso previo por



el mercado de divisas para llevar a cabo la compraventa de divisas necesarias para la realización de una operación principal.

Hasta hace muy poco tiempo, los operadores en divisas tenían participación activa en este negocio, facilitándole a las partes que negociaban el efectivo cumplimiento de sus órdenes a cambio de honorarios bien limitados. En la actualidad, gran parte de este negocio se ha ido trasladando a sistemas de carácter electrónico más eficientes.

- b) **Compañías comerciales:** las empresas del sector no financiero que operan con clientes y proveedores internacionales intervienen también dentro del mercado, siendo su impacto dentro del mercado en el corto plazo. Pero, los flujos comerciales consisten en un factor de importancia en el comportamiento a largo plazo de una moneda. Además, las operaciones de algunas multinacionales pueden tener un impacto imprevisible en el cambio de la moneda de países pequeños.
- c) **Bancos centrales:** son aquellos que operan en los mercados de moneda extranjera para el control de la oferta monetaria, la inflación y los tipos de interés de la moneda de su país. Con frecuencia imponen las tasas de cambio e inclusive a menudo emplean sus reservas internacionales para la estabilización del mercado. La expectativa de una intervención de un banco central puede ser suficiente para alterar el valor de una moneda. Pero los bancos centrales no logran siempre sus



finalidades y en algunos casos el mercado puede ser el que se imponga a un banco central.

- d) Inversores particulares a través de intermediarios: “Debido a este mercado se han presentado empresas debidamente especializadas que se tienen que encargar de proporcionar servicios de administración de cuentas en *forex*, fondos de inversión y sistemas automáticos. En la actualidad se tiene la creencia de que el mercado de intercambio de divisas consiste en el mercado con mayor proyección de crecimiento en el mundo financiero moderno”.¹⁸

Una de sus principales diferencias frente al mercado bursátil consiste en que el mercado de divisas no tiene una ubicación centralizada, debido a que opera una red electrónica global de bancos, instituciones financieras y operadores individuales, todos dedicados a comprar o vender divisas debido a su volátil relación de cambio.

En la actualidad existen empresas debidamente especializadas en la participación y apoyo a los operadores de este mercado que se encargan de ofrecer distintos tipos de servicio. En primer lugar se encuentran los intermediarios financieros que ofrecen la posibilidad de abrir una cuenta en una divisa determinada, por medio de distintas órdenes de compra y venta que tienen que ser emitidas por diferentes canales, que permiten al inversor tratar de obtener una serie de beneficios

¹⁸ *Ibíd.* Pág. 49.



aprovechando para ello las fluctuaciones de los tipos de cambio de las diferentes monedas.

Esas empresas dada su importancia en el sistema financiero, por lo general se encuentran bajo la sujeción de controles y auditorías, no obstante, cuando se está haciendo referencia del intermediario es bastante recomendable que antes de elegir se investigue su solidez y trayectoria, así como tener en consideración el marco legal por el que se rigen.

3.5. Beneficios que se atribuyen a la inversión en divisas

Se consideran como los beneficios que se indican a continuación:

- a) Diversificación de inversiones.
- b) Mayor transparencia.
- c) Protección contra riesgos políticos de la moneda en el país del inversor.
- d) Protección contra la inflación y devaluación de la moneda en el país del inversor.
- e) Tamaño y liquidez del mercado de divisas.



- f) Hacer una inversión en forma más discreta que la compra de acciones o bonos.
- g) Protección contra riesgos políticos de la moneda en el país del inversor.

3.6. Clases de instrumentos

Los instrumentos más comunes son los siguientes:

- a) Operaciones al contado de divisas: son la compra venta de divisas en las que el tiempo que transcurre desde la contratación hasta su liquidación es idéntica a dos días hábiles.
- b) Operaciones a plazo de divisas: "Son operaciones de compraventa de divisas en las cuales la cantidad y el precio de las divisas se tiene que fijar en el momento de la contratación".¹⁹

3.7. Variación del tipo de cambio

El tipo de cambio varía diariamente, a pesar de que su variación es ligera en períodos tan breves. También, el valor de la moneda se determina a través de la interacción de la demanda y oferta de la moneda en cuanto a la demanda y la oferta de otras divisas existentes.

¹⁹ Martín Trujillo, Diego Josué. **Manual de mercados de divisas**. Pág. 47.



Cuando dos partes acuerdan cambiar monedas y de esa manera ejecutar un trato en cierta fecha futura se lleva a cabo un cambio futuro, siendo los tipos de cambio los que rigen en las transacciones a futuro y se llaman tipos de cambio que se cotizan en 30, 60, 90 y 180 días. Si es una empresa que firma un contrato de este tipo se tiene que asegurar la posibilidad de que los movimientos cambiarios afecten la rentabilidad de una transacción cuando se concrete, por lo tanto, se tienen que asegurar contra cualquier tipo de riesgo existente.

Existen divisas que se refieren a la compra y venta con el valor de dos fechas que varían entre empresas internacionales y sus bancos, así como entre bancos y gobiernos, cuando es deseable cambiar una moneda por otra durante determinado tiempo sin incurrir en riesgos cambiarios.

3.8. Relación entre precios y movimientos del tipo de cambio

Para comprender la relación entre los precios y movimientos del tipo de cambio se tiene que explicar la ley del precio único, que señala que en los mercados competitivos sin costos de transporte ni barreras del comercio, los productos idénticos vendidos en países distintos tienen que ser ofrecidos al mismo precio si éste se expresa en la misma moneda.

Si la ley del precio único fuera válida para todos los bienes y servicios existentes, puede calcularse con ello el tipo de cambio de la paridad del poder adquisitivo de cualquier grupo de precios. Para el efecto se permite la comparación de los precios de los productos



idénticos en monedas diferentes para la determinación del tipo de cambio real en mercados eficientes.

Cuando se puede predecir cuál será la tasa de inflación de un país, también se puede llegar a pronosticar cuánto variará el valor de una moneda en relación con otras, es decir, su tipo de cambio.

El ritmo del aumento del circulante de un país es determinante de su tasa de inflación en el futuro; por ende, al tomar en consideración la información referente al aumento o disminución del dinero en circulación del público se pueden llegar a pronosticar las variaciones en el tipo de cambio de la moneda.

En los estudios llevados a cabo en cuanto al tipo de cambio se puede señalar que varios factores han cumplido una función de importancia para la determinación de las expectativas de los participantes de mercado, así como los probables tipos de cambio futuros. Además, las expectativas cada vez más se vuelven una realidad y se tienen que cumplir. De conformidad con ello, los inversionistas y los efectos populares de los corredores que se mueven en la misma dirección y al mismo tiempo, cumplen con una función de importancia en la determinación de los movimientos de corto plazo del tipo de cambio.

Dos son las corrientes que existen para la realización de pronósticos del tipo de cambio. La corriente del mercado eficiente que indica que los tipos de cambio son el mejor



pronóstico del tipo de cambio, y por ende, invertir en servicios especializados consiste en una forma de mala utilización del dinero.

La otra corriente es la escuela del mercado ineficiente que afirma que las empresas pueden mejorar su cálculo del tipo de cambio futuro. De acuerdo al tipo de cambio en mención los mercados de divisas se tienen que invertir en servicios de pronóstico especializado.

“El mercado de divisas es eficiente al establecer los tipos de cambio, siendo un mercado de esta categoría el que cuenta con precios que reflejan cualquier tipo de información pública debidamente disponible. Por ende, si los mercados son eficientes, los tipos de cambio son medios financierables de predicción de los tipos de cambio que sustentan las inexactitudes aleatorias”.²⁰

Otra corriente es aquella que cita pruebas de la hipótesis del mercado eficiente, y señalan que el mercado de divisas es ineficiente. Un mercado de esta categoría es el que indica que los precios no reflejan toda la información que se encuentre disponible; por ende, en un mercado ineficiente, los tipos de cambio no son los mejores medios de predicción del tipo de cambio.

Para la realización de pronósticos especializados se tiene que llevar a cabo un análisis esencial que se fundamente en complejos modelos económicos para la predicción de

²⁰ *Ibíd.* Pág. 136.



movimientos de los tipos de cambio. Las variables de estos modelos son la inflación, las tasas de interés y el incremento del circulante.

Otra forma de llevar a cabo los pronósticos es a través del análisis técnico. Este análisis es el que se encarga de tomar los datos de precios y volúmenes para la determinación de las tendencias históricas que se espera se prolonguen en el futuro.

Este modelo no considera los factores económicos fundamentales. Únicamente se fundamenta en la premisa de que en el mercado existe una tendencia y movimientos analizables. También que en los movimientos y tendencias establecidos con anterioridad se pueden predecir los futuros.

3.9. La inflación

Es un fenómeno monetario que ocurre cuando la cantidad de dinero que se encuentra en circulación aumenta más rápido que la existencia de bienes y servicios; es decir, cuando la oferta de dinero es mayor a la producción.

Un aumento gubernamental del circulante es igual a darle más dinero a las personas debido a que con ese aumento es más fácil para los bancos de comercio pedir préstamos al gobierno, y también para las empresas y particulares solicitar préstamos a los bancos. Ese aumento del crédito es el que incrementa la demanda de bienes y servicios, al no aumentar la producción.



Existen diversos estudios que demuestran una relación directa entre la inflación de los precios de un país y el tipo de cambio en el largo plazo, pero no sobre los movimientos de corto plazo de los tipos de cambio. Es fundamental la predicción de las variaciones del tipo de cambio de los países con tasas de inflación elevadas y mercados de capitales poco desarrollados. En cambio, es menos útil para la predicción de los movimientos del tipo de cambio entre las monedas de naciones industrializadas con diferenciales pequeños en las tasas de inflación.

La proposición económica de las tasas de interés es un reflejo de las expectativas de las posibles tasas futuras de inflación. En los países en donde se espera que la inflación sea mayormente elevada, las tasas de interés también son altas, debido a que los inversionistas buscan una compensación por el declive del valor de su dinero.



CAPÍTULO IV



4. Importancia legal de las divisas y de su circulación en Guatemala

Una divisa consiste en toda moneda extranjera, es decir, en monedas oficiales que son distintas de las monedas legales del mismo país. Mientras que la moneda local es la moneda de referencia de un país, la moneda local y oficial de un territorio, divisas son todas aquellas monedas distintas de las del país de origen.

Es necesario diferenciar entre divisa y moneda. Mientras que la segunda hace referencia al conjunto de metales y papel, que es lo que se toma en consideración dinero en metálico, la divisa se refiere al término nominativo de la moneda de otro país.

Dentro de un mundo globalizado donde existen multitud de países y sistemas monetarios realizando transacciones, es común encontrarse con empresas y Estados que tienen distintas divisas para poder comercializar. Existe una unión monetaria, esto es, una misma divisa para un conjunto de países.

4.1. Tipos de mercados de divisas

“La manera de negociación de las divisas en el mercado ha generado lugar al surgimiento de dos clases de presentación que son distinguibles a nivel internacional y son: la primera, el mercado de carácter europeo, que es correspondiente a la localización concreta de la



negociación de divisas, o sea, se encuentra integrado por determinadas instituciones o lugares a los cuales acuden determinados oferentes y demandantes a determinadas horas, con la finalidad de efectuar sus transacciones; y la segunda, el tipo americano, que se integra por la red de instituciones financieras de todo el mundo y en el cual las transacciones tienen lugar en cualquier momento y mediante cualquier clase de comunicación”.²¹

4.2. Participantes

Los principales participantes en el mercado de las divisas son las corporaciones internacionales, las personas naturales, los bancos comerciales, los bancos centrales y los organismos multilaterales.

Los mismos tienen intervención en el mercado y se encuentran auxiliados por una extensa red de oficinas de cambio de los bancos, los cuales se encuentran conectados entre sí por sistemas sofisticados de telecomunicación automática que hacen posible las transferencias y negociaciones de cambio entre los lugares que son sumamente distantes y de horarios diferentes.

Esos sistemas de comunicación como el teléfono, el fax y los sistemas computarizados que mantienen determinados bancos garantizan la seguridad, rapidez y el bajo costo de las comunicaciones. Para el trabajo cotidiano de los mercados los participantes utilizan

²¹ Vides. *Op. Cit.* Pág. 190.



sistemas de información que les permiten disponer de datos de variada categoría sobre la evolución de los mercados.

4.3. Funciones

Los mercados de divisas cumplen con las siguientes funciones principales: transferencia de los pagos internacionales, provisión de créditos y realización de pagos a distancia.

- a) **Transferencia de los pagos internacionales:** tiene relación con la facilidad que existe para llevar a cabo o recibir los pagos que sean derivados de las transacciones económicas internacionales, en cualquier moneda que sea convertible con un elevado grado de eficiencia y conveniencia.

- b) **Provisión de créditos:** es referente a la relativa facilidad de los agentes de la economía para la obtención de un crédito y la realización de sus transacciones con el exterior. Muchos importadores en determinadas ocasiones no disponen de las divisas suficientes para llevar a cabo sus pagos al contado o prefieren esperar a obtener el dinero de sus ventas del producto importado para poder cancelar los valores correspondientes.

De manera igualitaria muchos exportadores no se encuentran bajo la disposición de conceder créditos o a diferir de los pagos por sus respectivas exportaciones. Consecuentemente, el mercado de las divisas, a través de los instrumentos de



crédito como lo son las letras de cambio internacionales, las cobranzas o los créditos documentarios, pueden llegar a facilitar la fluidez en el intercambio económico externo.


- c) **Realización de pagos a distancia:** se encuentra asociada a la variedad de sistemas de comunicación instantánea de sistemas de comunicación a disposición de los bancos y de otros agentes intermediarios en el mercado de divisas, que permite a todos los que requieren cubrir sus obligaciones externas llevar a cabo con bastante facilidad la ejecución de pagos entre los puntos que son distantes y a elevada velocidad.

4.4. La negociación de divisas

“Las fuerzas del mercado son determinantes del tipo de cambio de una divisa. Ese tipo de cambio o precio tiene que ser suministrado a los clientes activos o potenciales por las instituciones financieras que tienen participación en el mercado de divisas”.²²

Se tiene que hacer notar que ese tipo de cambio en la práctica es doble, debido a que existe una cotización para la compra de una moneda y otra diferente para la venta de esa divisa por parte de la institución financiera compradora y una posición vendedora que adoptó la entidad financiera.

²² **Ibíd.** Pág. 210.



La primera señaló el precio al que la entidad compra la divisa; y la segunda, expresa el precio en que la entidad vende la divisa. La cotización de compra es siempre inferior a la de venta, debido a que la diferencia es correspondiente al ingreso o comisión que imputa a la negociación de divisas de la institución financiera que oficia de intermediaria en el mercado.

La magnitud de la comisión o diferencial que por lo general no es la misma en todas las instituciones financieras se encuentra bajo la dependencia esencialmente del grado de liquidez de la moneda negociada, de sus volúmenes globales de negociación y del monto que se desea negociar en un momento determinado.

También existe diferencia entre el tipo de cambio para billetes y moneda metálica y el que se cotiza para transferencia de depósitos. En efecto, la cotización para la compra de efectivo es menor que aquella que se fija para la transferencia de depósitos; en cambio, la cotización para la venta es superior en el caso de efectivo que para una movilización de depósitos. Esa diferencia puede explicarse de la siguiente forma:

- a) Los billetes o la moneda metálica en poder de la institución financiera no le ofrecen rentabilidad alguna, debido a que la misma no se encuentra únicamente cuando las divisas se invierten.
- b) La tenencia de efectivo le representa riesgos a la entidad financiera y de esos riesgos, en determinadas ocasiones y de acuerdo a la volatilidad de la divisa, el más



importante puede ser el relativo a la posible pérdida de su valor. Para cubrir con dichos riesgos la entidad tiene que incurrir en costos como la contratación de personal y la compra de una prima de seguro.

- c) El excedente de efectivo tiene que ser transportado a otros lugares para su inversión o su negociación, lo cual también entraña costos para la entidad financiera, como el transporte y el pago al cuerpo de seguridad.

4.5. Riesgos en la negociación de las divisas

Los que llevan a cabo la negociación de las divisas en el mercado se encuentran sujetos a los siguientes riesgos propios al proceso de intercambio:

- a) El riesgo de no envío de la moneda puede ocurrir cuando una de las partes en la negociación ya ha emitido las instrucciones respectivas de pago mientras que la otra no lo hace o demora en llevarlo a cabo, teniéndose que notar que los pagos mutuos de divisas se llevan básicamente mediante órdenes de transferencia de depósitos emitidas a los bancos en los que se mantiene depositada una divisa.
- b) El riesgo de reemplazo es referente a que una de las partes pueda declinar su obligación previo a la fecha en que le corresponde entregar la moneda negociada, lo cual implica que la contraparte tiene que buscar otro agente alternativo para dicha entrega a la misma o a similar cotización que la anterior.



- c) El riesgo de posición que es el riesgo de pérdida que resulta de un movimiento adverso en la tasa de cambio en la moneda en posición abierta ocurre cuando existe un flujo de caja neto positivo en la moneda en cuestión.
- d) El riesgo de liquidez es el referente a que la moneda en tenencia no puede negociarse con facilidad en uno o varios mercados existentes para la misma.
- e) El riesgo de inversión sucede cuando la divisa en posición abierta no pueda ser colocada de forma que sea rentable en el mercado.

4.6. La importancia legal de las divisas y de su circulación en la sociedad guatemalteca

El mercado de divisas es el mercado en el cual se negocian las monedas de los distintos países. El volumen de divisas negociado diariamente supera los 5 billones de dólares, lo cual le convierte en el mercado financiero de mayor volumen y más líquido a nivel mundial.

El Artículo 1 de la Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala regula: "Sistema cambiario. Es libre la disposición, tenencia, contratación, remesa, transferencia, compra, venta, cobro y pago de y con divisas y serán por cuenta de cada persona individual o jurídica, nacional o extranjera las utilidades, las pérdidas y los riesgos que se deriven de las operaciones que de esa naturaleza realice. Es igualmente libre la tenencia y manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera, así



como operaciones de intermediación financiera, tanto en bancos nacionales como en bancos del exterior. Las operaciones activas, pasivas, de confianza y las relacionadas con obligaciones por cuenta de terceros que en monedas extranjeras realicen los bancos del sistema y las sociedades financieras privadas, se registrarán, en lo aplicable, por lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco de Guatemala, en la Ley monetaria, en la Ley de Bancos, en la Ley de Bancos de Ahorro y Préstamo para la Vivienda Familiar, en las leyes específicas de las instituciones bancarias y financieras, en la Ley de Sociedades Financieras Privadas, Ley de Productos Financieros y en las disposiciones dictadas por la Junta Monetaria y por la Superintendencia de Bancos. No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, la emisión de títulos de crédito o títulos valores expresados en monedas extranjeras que realicen los bancos y las sociedades financieras privadas, requerirá autorización previa de la Junta Monetaria. En la resolución que emita dicha Junta en la que se consigne esa autorización, se establecerán las condiciones que, de manera general, le serán aplicables a la emisión de esos títulos. El Gobierno de la República, las instituciones descentralizadas, autónomas y semiautónomas y, en general, las entidades y dependencias del Estado, efectuarán por medio del Banco de Guatemala todas sus compras, ventas, remesas, transferencias y demás transacciones en divisas, tanto en el país como en el exterior. La compra y venta de divisas quedan exentas del pago de Impuesto al Valor Agregado y del Impuesto de Timbres Fiscales y Papel Sellado Especial para Protocolos”.

Un sistema cambiario es el modelo adoptado por la autoridad monetaria y cambiaria de un país, que generalmente es el banco central como sistema de acuerdo con el cual se desarrollará la política de la tasa de cambio en un país.



La Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala señala en el Artículo 2: "Mercado institucional de divisas. El Mercado Institucional de divisas está constituido por el Banco de Guatemala y por los bancos, las sociedades financieras privadas, las bolsas de valores, las casas de cambio a que se refiere el artículo 3 del presente decreto, así como por otras instituciones que disponga la Junta Monetaria. Para propósitos de control estadístico, dichas entidades deberán informar diariamente al Banco de Guatemala, en la forma que determine la Junta Monetaria, de las operaciones de cambio que efectúen".

El mercado de divisas o mercado de tipos de cambio es un mercado global y descentralizado en el que se negocian divisas y que nació con el objetivo de facilitar la cobertura del flujo monetario que se deriva del comercio internacional.

Las casas de cambio se encuentran reguladas en el Artículo 3 de la Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala al señalar que: "Casas de cambio. Para los efectos de esta ley, las casas de cambio son aquellas sociedades anónimas no bancarias que operen en el Mercado Institucional de Divisas. Las casas de cambio para operar en tal mercado, deberán ser autorizadas por la Junta Monetaria y se regirán por el reglamento que para el efecto dicte dicha Junta. La Superintendencia de Bancos ejercerá la vigilancia e inspección de las casas de cambio, en cuanto a sus operaciones cambiarias, y deberá observar las disposiciones que para el efecto dicte la Junta Monetaria. El costo de la vigilancia e inspección de las casas de cambio será determinado por la Junta Monetaria y cubierto por dichas entidades".



Una casa de cambio es una organización o centro que permite a los clientes cambiar una divisa por otra, o sea, son las instituciones financieras que se encuentran dedicadas a la compra y venta de divisas en los diferentes países y que pueden o no encontrarse vinculadas a los grupos financieros.

El Artículo 4 de la Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala regula: "Tipo de cambio de referencia. Para efectos de la determinación del tipo de cambio aplicable para la liquidación de obligaciones tributarias u otras que supongan pagos del Estado o al Estado y sus entidades, así como para la resolución de conflictos en el ámbito administrativo y jurisdiccional, se aplicará el tipo de cambio de referencia del Quetzal con respecto al Dólar de los Estados Unidos de América, que el Banco de Guatemala calcule y publique diariamente. La metodología de cálculo del tipo de cambio de referencia, así como la de los tipos de cambio de referencia respecto a otras monedas extranjeras deberán aprobarse por medio de resolución de la Junta Monetaria sustentada en criterios que reflejen el comportamiento del mercado".

El tipo de cambio o tasa de cambio es la relación existente entre el valor de una divisa y otra, es decir, el que señala cuántas monedas de una divisa se necesitan para la obtención de una unidad en referencia a otra. Existe un tipo de cambio que se determina por la oferta y demanda de cada divisa, es decir por medio del mercado de las divisas. Pero, en algunos sistemas de tipo de cambio los bancos centrales de un país tienen intervención en el mercado para el establecimiento de un tipo de cambio que sea favorecedor de su economía.



El Artículo 5 de la Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala regula: "Transacciones de oro. Es libre la importación, exportación, disposición, tenencia, compra y venta de oro amonedado o en barras, en el territorio nacional".

Es fundamental la existencia de la libre importación, o sea, del transporte de oro al extranjero; así como de su exportación, disposición, tenencia, compra y venta dentro del territorio de la Nación guatemalteca.

La Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala señala en el Artículo 6: "Se reforma el artículo 8 del Decreto Número 203 del congreso de la República de Guatemala, Ley Monetaria, el cual queda así: "Artículo 8. Salvo que las partes convencionalmente y en forma expresa dispongan lo contrario, el quetzal se empleará como moneda de cuenta y medio de pago en todo acto o negocio de contenido dinerario, y tendrá poder liberatorio de deudas; en todo caso los órganos jurisdiccionales y administrativos deberán respetar y hacer cumplir fielmente lo convenido por las partes. Cualquier persona, individual o jurídica, podrá pactar libremente y de mutuo acuerdo, el pago en divisas de los honorarios, sueldos, salarios, o comisiones a que tenga derecho por prestación de trabajo o por prestación de servicios, según sea el caso." El Artículo citado señala que el quetzal tiene que ser utilizado como medio de pago en cualquier negocio dinerario y cuenta con poder liberatorio de deudas, siendo los órganos tanto administrativos como jurisdiccionales los encargados de cumplir y respetar de manera fiel lo convenido por las partes.



El Artículo 7 de la Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala regula: “Las casas de cambio que hayan sido constituidas y autorizadas conforme lo dispuesto en el Decreto número 22-86 del Congreso de la República, Ley Transitoria de Régimen Cambiario, podrán seguir operando al amparo del presente decreto. Las casas de cambio que decidieren seguir operando conforme lo dispone el presente Decreto deberán hacerlo del conocimiento de la Junta Monetaria por escrito a través de la Superintendencia de Bancos, dentro de los diez días siguientes a la vigencia de este Decreto, quedando así automáticamente autorizadas para operar en el Mercado Institucional de Divisas. Las operaciones cambiarias que se hayan iniciado al amparo de disposiciones anteriores a la vigencia del presente Decreto, se deberán concluir conforme a dichas disposiciones”.

La Ley de Libre Negociación de Divisas Decreto 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala regula en el Artículo 8: “La Junta Monetaria deberá emitir, treinta días antes de la vigencia de la ley, la normativa y el reglamento necesario para poner en práctica las medidas de control y seguridad que deben guardar las instituciones financieras constituidas o representadas en el país para realizar operaciones de confianza, intermediación financiera, manejo de depósitos y cuentas en moneda extranjera”.

El mercado de divisas es la columna fundamental del comercio internacional y de la inversión a nivel global. Es esencial para facilitar las operaciones de importación y exportación, proporcionando medios de pago adecuados y recursos financieros para potenciar niveles de demanda adicionales de bienes y servicios.



CONCLUSIÓN DISCURSIVA

A través de las divisas se negocian las distintas monedas extranjeras que se encuentran constituidas por una gran cantidad de agentes alrededor del mundo que compran y venden monedas de distintas naciones, permitiendo de esa forma la realización de cualquier transacción de carácter nacional e internacional, o sea, permiten el cambio de divisas de un país a otro.

Los inversores utilizan el mercado de divisas y buscan beneficiarse de la diversificación utilizando las divisas para comprar y vender bienes extranjeros, siendo algunos de los mismos quienes ven las divisas como una clase de activos al hacer negociaciones que tienen lugar en un entorno global entre los agentes debidamente autorizados como entidades bancarias a la realización de operaciones en estos mercados, entornos o redes globales que conectan a compradores y vendedores.

Los tipos de cambio de las divisas son los que sirven para la valoración de los activos y pasivos y para un elevado número de transacciones de bienes y servicios determinados en diferentes monedas. Algunos inversores inclusive operan dando instrucciones de la forma en la cual se tienen que comprar o vender las divisas. Lo que se recomienda con el tema es garantizar la transparencia sobre las operaciones de las divisas debido a la importancia legal que tienen las mismas, lo cual debe llevarse a cabo contando con un control en el tipo de cambio, para que exista un único tipo de cambio que refleje el valor de una moneda en relación con las demás en un determinado tiempo.





BIBLIOGRAFÍA

- ARAGONÉS DURÁN, Jorge Mario. **Indicadores económicos y las divisas**. 2ª. ed. Madrid, España: Ed. Empresa Global, 2009.
- CRUZ SANTOS, Luis Fernando. **Inestabilidad cambiaria**. 2ª. ed. Madrid, España: Ed. La Ley, 2001.
- DE LA CUESTA BERCOVITZ, José Alberto. **La moneda y su circulación**. 8ª. ed. México, D.F.: Ed. UNAM, 2003.
- GÓMEZ PAEZ, Helen Priscila. **Actividades dinerarias**. 3ª. ed. Barcelona, España: Ed. Dykinson, 2002.
- LAMOTHE PALAZUELOS, Percy Alejandro. **Casas de cambio**. 5ª. ed. México, D.F.: Ed. Legal, 2002.
- MARTÍN TRUJILLO, Diego Josué. **Manual de mercados de divisas**. 2ª. ed. Buenos Aires, Argentina: Ed. Planificación, 1993.
- MONTES MOLINA, Raúl Alfredo. **Actividades monetarias en el mundo**. 4ª. ed. Bogotá, Colombia: Ed. Mundial, 1996.
- OLIVEROS HERNÁNDEZ, Javier Esaú. **Mercados y finanzas**. 2ª. ed. Madrid, España: Ed. Oslo, 2010.
- PAZ CANO, Silvia del Rosario. **Sistemas cambiarios**. 3ª. ed. México, D.F.: Ed. UNAM, 2011.
- PEDROZA MUÑOZ, William Roderico. **Las divisas**. 4ª. ed. Bogotá, Colombia: Ed. Unión, 1999.
- PONCE RAMÍREZ, Julio Enrique. **Divisas y monedas**. 3ª. ed. México, D.F.: Ed. Unión, 1999.



RIEHL RODRÍGUEZ, Rony Eduardo. **Mercados de divisas y mercados de dinero.** 4ª. ed. México, D.F.: Ed. Luna, 2006.

VIDES LÓPEZ, Carlos Manuel. **Teoría general de las divisas.** 4ª. ed. México, D.F.: Ed. UNAM, 2004.

VIELMAN SÁNCHEZ, Marta Alicia. **Los tipos de cambio y actividades de la moneda.** 2ª. ed. Barcelona, España: Ed. Asis, 2011.

Legislación:

Constitución Política de la República de Guatemala. Asamblea Nacional Constituyente, 1986.

Ley de Bancos y Grupos Financieros. Decreto número 19-2002 del Congreso de la República de Guatemala, 2002.

Ley de Libre Negociación de Divisas. Decreto número 94-2000 del Congreso de la República de Guatemala, 2000.

Ley Monetaria. Decreto número 17-2002 del Congreso de la República de Guatemala, 2002.

Ley de Supervisión Financiera. Decreto número 18-2002 del Congreso de la República de Guatemala, 2002.