

# sección de estudiantes y candidatos el mercado monetario de euro - divisas

Héctor M. Cervantes Choza.

## SU ORIGEN

Durante los años de 1920 a 1929, antes de la Primera Guerra Mundial, la mayoría de los bancos europeos recibieron depósitos en monedas de diferentes países europeos, lo que significó un verdadero intercambio monetario, que a la postre vino a incrementar las reservas bancarias de cada país en monedas de otros, sin que existiera ningún control gubernamental que lo impidiera. A la luz de este fenómeno económico, fue a la libra esterlina a la moneda que le tocó colocarse como la divisa de mayor importancia, lo que consecuentemente trajo consigo que la tasa de interés para transacciones en esta divisa la adoptaran las demás divisas, para sus operaciones financieras.

La acumulación de depósitos en los bancos, de monedas diferentes a la de su país de origen, les permitió a éstos efectuar préstamos en la divisa que les fuera solicitada, siendo así como se originó una cadena que se integra primero con el depositante, después se continúa a través de varios bancos que actúan a la vez como prestamistas y prestatarios, y termina con la persona o agrupación que utiliza los fondos. Todo esto trajo consigo la necesidad de establecer un control contable del cambio interbancario.

Las características que se desprenden de cada uno de los párrafos que anteceden, dieron origen a la "Tasa Interbancaria en Londres". Esta, en constante fluctuación, viene a



ser un índice sobre el precio de capitales en diversas monedas.

Hasta aquí vemos crecer a un mercado monetario en "euro-divisas", que actúa independientemente de los controles estatales y que trajo como consecuencia en las transacciones financieras del Continente Europeo, no domésticas, la necesidad de identificar las diferentes monedas que entraron en juego, anteponiendo para este efecto el prefijo "euro" al tipo de moneda que entrara en operación, para obtener denominaciones tales como: euro-marcos alemanes, euro-francos franceses, euro-libras esterlinas, euro-florines holandeses, etc.

Dentro de este flujo y reflujo de divisas europeas, no tarda en hacer su aparición en forma predominante, el dólar. A partir del año de 1950, después de la Segunda Guerra Mundial, los Estados Unidos de Norteamérica estructuran un plan de recuperación de las zonas devastadas a consecuencia de la misma, y para esto inician una serie de préstamos de tal magnitud que a la postre las reservas monetarias ya existentes en diferentes divisas europeas, se ven aún más incrementadas por el dólar en forma preponderante.

Como una consecuencia lógica de lo anterior, la divisa visitante entra a formar parte del citado mercado monetario bajo la denominación de euro-dólares, llegando a jugar el papel principal; pues en la actualidad, aproximadamente el 70% de las transacciones financieras en Europa, se llevan a cabo con euro-dólares, a la tasa que se encuentren en vigor para la oferta de los mismos en el Mercado de Londres, en el momento de disponer de ellos.

## SU EVOLUCION

Las razones por las que este Mercado ha progresado, obedece a la concurrencia en él, de la oferta y demanda de recursos en dólares y diferentes monedas europeas, promovidas por diversas agrupaciones a nivel internacional.

Las principales fuentes que alimentan el mercado de dichos recursos se originan en los siguientes fenómenos:

- 1) — Los dólares acumulados en los bancos centrales se invertían en oro hasta por el importe que les era posible y la diferencia, en vez de adquirir valores del Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica, la destinaban a participar del mercado de euro-divisas, debido a que éste pagaba un interés mayor.
- 2) — Muchas corporaciones multinacionales han acumulado cantidades substanciales de dólares y de otras divisas, las cuales no las han convertido a las monedas de su localidad, por convenirlas más mantenerlas en depósito, hasta que sean demandadas dentro del mercado sobre la base de la mayor tasa de interés posible, que se pueda obtener.
- 3) — Las exportaciones de petróleo hacia Europa y los Estados Unidos de Norteamérica, por los países del Medio Oriente y del Norte de Africa, han venido a constituir a través de los impuestos respectivos, la fuente de de euro-dólares de más rápido crecimiento.

La demanda de estas divisas internacionales, ha estado influenciada por:

- 1) — Varias disposiciones gubernamentales de entre las cuales podemos nombrar principalmente:
  - a) — Las limitaciones de financiamiento con libras esterlinas para exportaciones o importaciones que no afectaran al Reino Unido; así como las limitaciones a la extensión del plazo de los créditos, más allá de los períodos normales para transacciones financieras.
  - b) — Las medidas adoptadas por los Estados Unidos de Norteamérica entre los años de 1963 y 1969, que restringie-



ron el mercado del dólar para operaciones en el extranjero, consistentes en elevar el impuesto sobre los intereses provenientes de financiamientos y reducir los créditos y las inversiones en el extranjero.

2)—Las necesidades de los prestatarios, las cuales en los últimos años, han rebasado la capacidad que ofrece la mayoría de los mercados locales de capitales domésticos.

Las razones señaladas anteriormente, consecuentemente trajeron consigo, que los gobiernos de diferentes países, especialmente de los subdesarrollados, y varias corporaciones internacionales, concurrieran al mercado de euro-divisas con el objeto de captar recursos para

completar sus respectivos programas de inversiones y de expansión.

Como un resultado de todo lo que antecede, nació un mercado financiero de capitales a nivel internacional que opera independientemente de los controles estatales, para dejarse llevar por las leyes de oferta y demanda de cada euro-divisa concurrente a él.

### SUS VENTAJAS

Las características que diferencian a los préstamos internacionales tradicionales que aún se acostumbra de los préstamos que se operan dentro del mercado de euro-divisas, se pueden resumir objetivamente como sigue:

CONCEPTO	P R E S T A M O S	
	A TRAVÉS DE MECANISMOS TRADICIONALES	A TRAVÉS DEL MERCADO DE EURO-DIVISAS
Frestatario	Personas individuales o morales controladas por las leyes de sus respectivos países.	Gobiernos que operan con mayor flexibilidad, según las demandas de las economías que dirigen.
Prestamista	Público en general, por lo regular ubicado en mercados locales.	Instituciones bancarias con mayor capacidad acumulativa de recursos.
Monto	Se obtiene a través de emisiones de bonos que se colocan mediante un grupo bancario y generalmente son por importes aproximados de Dls. .... 25.000,000.00.	Los préstamos son directos y alcanzan importes mayores de Dls. .... 100.000,000.00 o su equivalente en otra moneda europea.
Divisa	Normalmente: dólares, marcos alemanes, francos franceses, francos belgas, florines holandeses y en ocasiones algunas otras monedas.	Cualquier euro-divisa disponible.
Plazo	Normalmente de 10 a 15 años.	Hasta 15 años en la actualidad, a partir de la fecha del convenio de crédito.
Tasa de interés	Fija por todo el tiempo que dure el crédito.	La interbancaria en Londres para la oferta de euro-divisas a tres, seis o doce meses, según la que se convenga al concertar el crédito (a opción del prestatario), más un diferencial que ha bajado desde 2.500% anual hasta ..... 0.375% anual a la fecha, sobre el total del crédito.

## P R E S T A M O S

### A TRAVES DE MECANISMOS TRADICIONALES

### A TRAVES DEL MERCADO DE EURO-DIVISAS

#### CONCEPTO

Forma de disposición y amortización

En fechas fijas convenidas las cuales no se pueden modificar sin incurrir en cargos extras.

Las disposiciones se pueden efectuar dentro de plazos hasta de 36 meses. Las amortizaciones generalmente se empiezan a efectuar hasta los 48 meses de recibidos los fondos, cada seis meses y por cantidades iguales. Además se admiten pagos anticipados sin incurrir en cargos adicionales.

#### Otros cargos

De 2.500% a 3% sobre el total del crédito, por una sola vez para cubrir gastos legales y de manejo.

1/2% sobre el total del crédito por una sola vez a la firma del convenio, por comisión de manejo. 1/2% anual sobre los saldos no dispuestos del crédito, pagadera cada seis meses, por concepto de honorarios.

#### Requisitos

Los prestatarios o emisores deben ser generalmente instituciones de reconocido prestigio y los compradores de bonos se localizan en grupos de inversionistas que por lo regular son inestables. Los trámites para efectuar una emisión de bonos son engorrosos. La disposición de recursos es generalmente condicionada.

Los prestatarios (generalmente gobiernos y/u organismos internacionales) únicamente necesitan demostrar su capacidad económica para contratar. El trámite generalmente, no va más allá de un contrato por escrito o de simple correspondencia firmada. La disposición es libre.

Como resultado de las diferencias señaladas, el costo del dinero en euro-divisas, a partir del año de 1970, ha venido a ser inferior al que se

origina en la captación de recursos a través de los mecanismos tradicionales de crédito, según se infiere de la siguiente tabla comparativa:

### COSTO PROMEDIO DE LOS RECURSOS CAPTADOS CON BASE EN

F E C H A	Tasas		Tasas		Cargo por Colocación
	Flotantes	Diferencial	Fijas		
	%	%	%	%	
Ene. 1/1967	7 1/8 más	1/2	6 5/8 más	1/4	
" " 1968	7 3/8 "	1/2	6 7/8 "	1/4	
" " 1969	7 5/8 "	1/2	7 1/8 "	1/4	
" " 1970	7 1/4 "	1/2	8 5/8 "	1/4	
" " 1971	6 1/2 "	1/2	8 1/4 "	1/4	
" " 1972	6 1/4 "	1/2	7 7/8 "	1/4	
" " 1973	6 3/4 "	1/2	7 3/8 "	1/4	



## SU PROYECCION FUTURA

Las dificultades para captar recursos en efectivo del exterior, cada vez se acentúan más, debido a varias causas de entre las cuales podemos destacar: la constante fluctuación de algunas divisas, la creciente inflación, la dificultad de fijar tasas a plazos largos, lo que trae como consecuencia el preferir los créditos a corto y mediano plazo, etc.

Lo anterior y las restricciones impuestas por el Gobierno de los Estados Unidos de Norteamérica ha obligado a los demandantes a recurrir cada vez con mayor frecuencia al mercado de euro-divisas. De continuar aquel con sus limitaciones, no es desacertado augurar que el mercado norteamericano perderá fuerza en el exterior, lo que a su vez redundará en detrimento de su prestigio financiero.

En la actualidad las necesidades de financiamiento se concentran principalmente en dos polos mundiales, uno el mercado que nos ocupa y el otro el mercado norteamericano. El primero opera mediante tasas de interés flotantes y diversas divisas, y el segundo con tasas de interés fijas y únicamente en dólares.

No nos es difícil aceptar, con lógica común que el gremio financiero de Estados Unidos de Norteamérica esté haciendo esfuerzos por absorber el mercado de eurodivisas, presionando para que se supriman en forma paulatina, las limitaciones impuestas por su Gobierno, y permitiendo a la vez el acceso a su mercado, de la emisión de valores, principalmente provenientes de países en vías de desarrollo. A este respecto es oportuno mencionar que por primera vez en la historia de Petróleos Mexicanos, éste ha logrado concertar con un grupo financiero de los Estados Unidos de Norteamérica, la colocación de una emisión de bonos en este País, por un importe de Dls. 50.000,000.00.

Resumiendo las aclaraciones anteriores, estamos en posibilidad de concluir, que hemos entrado a un mercado mundial de euro-capitales, el cual se está robusteciendo cada vez más, por las razones señaladas. Este mercado, tenemos que aceptarlo, también es una consecuencia del genio financiero europeo. Ha surgido a la sombra del poderío económico de los Estados Unidos de Norteamérica, como un reto a quien aún es, hoy en día, líder de las finanzas mundiales.

