

**IMPACTO DE LA REVALUACIÓN DEL PESO COLOMBIANO EN PEQUEÑAS Y
MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE
BOGOTÁ D.C.**

**DAVID EDUARDO BOLAÑOS ROSERO
KAREN ADRIANA SARMIENTO ROA**

**UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS
BOGOTÁ
2005**

**IMPACTO DE LA REVALUACIÓN DEL PESO COLOMBIANO EN PEQUEÑAS Y
MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE
BOGOTÁ D.C.**

**DAVID EDUARDO BOLAÑOS ROSERO
KAREN ADRIANA SARMIENTO ROA**

Monografía para optar el título de Administrador de Negocios

**ASESOR TEMÁTICO
ENRIQUE GRACIA RODRIGUEZ
Administrador de Empresas**

**UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS
BOGOTÁ
2005**

RESUMEN ANALÍTICO ESPECIALIZADO – RAE –

TÍTULO

IMPACTO DE LA REVALUACIÓN DEL PESO COLOMBIANO EN PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C.

AUTORES

*DAVID EDUARDO BOLAÑOS ROSERO
KAREN ADRIANA SARMIENTO ROA*

LISTA DE TABLAS No. 3

LISTA DE GRÁFICAS No. 23

LISTA DE CUADROS No. 1

PALABRAS CLAVE

Revaluación, riesgo, derivados, tasa de cambio real, exportación.

TABLA DE CONTENIDO

Introducción

1. Planteamiento problema

1.1 Antecedentes

1.2. De devaluación a revaluación

1.3. Definición del problema

1.4. Formulación del problema

1.5. Delimitación

2. Objetivos

2.1. Objetivo general

2.2. Objetivos específicos

3. Justificación

4. Metodología

4.1. Tipo de investigación

4.2. Alcances y limitaciones de la investigación

4.3. Población y muestra

5. Marco referencial

5.1. Comercio Internacional

5.2. El mercado cambiario en Colombia

5.3. Tipo de cambio

5.3.1. Tipo de cambio nominal

5.3.2. Tipo de cambio real

5.4. Devaluación

- 5.5. *Revaluación*
- 5.6. *Mercados Financieros Internacionales*
- 5.7. *Riesgos Financieros*
- 5.8. *El Riesgo Cambiario*
 - 5.8.1. *Volatilidad*
- 5.9. *Operaciones a plazo (instrumentos derivados financieros o mecanismos de cobertura)*
 - 5.9.1. *Forwards*
 - 5.9.2. *Opciones*
 - 5.9.3. *Swaps*
 - 5.9.4. *Futuros*
- 5.10. *El Banco de la República*
- 5.11. *La Bolsa de Valores de Colombia*
- 5.12. *Los Bancos Comerciales*
- 5.13. *Las Casas de Cambio*
- 6. *Procesamiento y análisis de la información*
 - 6.1. *Análisis de la devaluación*
 - 6.2. *Análisis de la revaluación*
 - 6.2.1. *Análisis de la revaluación a partir del índice de la tasa de cambio real (ITCR)*
 - 6.3. *Los derivados en Colombia*
 - 6.3.1. *Casos prácticos de utilización de forwards y opciones*
 - 6.4. *El sector agroindustrial colombiano*
 - 6.5. *El sector floricultor en Colombia*
 - 6.6. *Características del sector pyme floricultor de la Sabana de Bogotá D.C.*
 - 6.7. *Diagnóstico del sector floricultor de la Sabana de Bogotá D.C. frente a la revaluación*
 - 6.7.1. *Análisis financiero aplicado*
 - 6.7.2. *Análisis del comportamiento sectorial (pymes floricultoras Sabana de Bogotá D.C.)*
 - 6.8. *El sector floricultor frente al TLC*
- Conclusiones y Recomendaciones*
- Bibliografía*
- Anexos*

DESCRIPCIÓN CAPÍTULO POR CAPÍTULO

Marco referencial

En este capítulo los autores se refieren a la ventaja comparativa que se presenta cuando un país se dedica a producir lo que hace relativamente mejor, aprovechando sus ventajas tecnológicas, mientras que la ventaja competitiva se fundamenta en la competencia de los países a partir de sus innovaciones de productos y formas de comercializar.

Estas ventajas sustentan el comercio internacional que se define como el intercambio de productos económicos que se efectúa entre compradores y vendedores de dos o más naciones, de tal manera, que se dé origen a salidas de mercancía de un país (exportaciones) entradas de mercancías (importaciones) procedentes de otros países.

EL mercado cambiario en Colombia Es el mercado en el cual se realizan las transacciones y negocios que involucran la compra y venta de divisas, está constituido por la totalidad de las divisas que deben canalizarse obligatoriamente por conducto de los intermediarios financieros autorizados, o a través del mecanismo de compensación. La tasa de cambio mide la cantidad de pesos que se deben pagar por una unidad de moneda extranjera. El tipo de cambio nominal se define como el número de unidades de moneda nacional que debemos entregar para obtener una unidad de moneda extranjera, o de manera similar, el número de unidades de moneda nacional que obtengo al vender una unidad de moneda extranjera.

El tipo de cambio real reúne las variaciones en el tipo de cambio frente a cualquier moneda cuando los precios no son constantes. El índice de la tasa de cambio real es un número índice que compara la evolución de la tasa de cambio colombiana con las monedas de una canasta de países teniendo en cuenta las variaciones de precios relativos (IPP), los países son ponderados por el volumen de comercio (importaciones y exportaciones) que mantienen con Colombia. Así como las cosas tienen un valor, las monedas de los países (pesos, dólares, reales, libras esterlinas, etc.) también tienen un valor determinado. El cambio de valor de una moneda, dependiendo de si éste aumenta o disminuye en comparación con otras monedas extranjeras, se denomina revaluación o devaluación respectivamente. La consideración del riesgo financiero se asocia a la exposición a la pérdida del dinero sometido a un nuevo proyecto de inversión. Los riesgos financieros se dividen en cuatro grupos a saber:

- ü Riesgos de Mercado
- ü Riesgos de Crédito
- ü Riesgos de Liquidez
- ü Riesgos Operacionales

La volatilidad es el indicador que muestra, entre otras cosas, la velocidad de las variaciones en el precio de un activo subyacente. Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero son derivados que permiten pactar en el presente el precio de una compraventa que se va a realizar en el futuro

Forwards Este tipo de instrumento derivado es el más antiguo; este tipo de contrato se conoce también como un “contrato a plazo”. Obliga a sus participantes a comprar o vender un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente (ACTIVO) a su precio actual y costo de financiamiento.

Opciones Es el derecho más no la obligación a comprar o vender un activo, llamado activo subyacente, en una fecha futura y por un precio pactado. Un Swap de divisas es una combinación entre una operación al contado y una operación a plazo; es decir, puede darse como la compra o venta de una divisa hoy con el compromiso de reinvertir la operación en una fecha futura, a precios pactados hoy mismos. Los futuros propiamente dichos, son operaciones a término canalizadas a través de las bolsas de valores, y a diferencia de la flexibilidad de los Forwards, los montos a negociar y los plazos de vencimiento de los contratos son estandarizados.

PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

Este capítulo se centra en el análisis de la devaluación (efectos) y la revaluación (causas, consecuencias y posibles soluciones), el estudio de la revaluación a partir del índice de la tasa de cambio real que a través del ITCR se analiza la competitividad de las exportaciones colombianas durante un periodo determinado de tiempo, en términos de competitividad a partir de las variaciones de los precios de los bienes con mayor peso dentro del comercio internacional colombiano con sus principales socios comerciales. Así como la investigación de el mercado derivado en Colombia, el sector agroindustrial y floricultor, diagnóstico, características, análisis financiero y comportamiento sectorial del sector floricultor y la entrada en vigencia del TLC.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A pesar de las limitaciones y la restricción a la información por parte de las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C, se realizó efectuó el estudio sectorial a la muestra de las compañías floricultoras, los autores concluyen que:

- La incidencia que tuvo la revaluación en las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C. se reflejó en la disminución al cambio (monetización) de los ingresos operacionales de las compañías en

un promedio estimado del 14.1% en términos nominales y en términos reales del 13.81%, es decir si el deflactor es el índice de precios al productor.

- El impacto de la revaluación del peso colombiano frente al dólar no afectó el valor de las exportaciones del sector floricultor en Colombia durante el año 2004
- El índice de la tasa de cambio real de competitividad ITCR-C de los transables No tradicionales con año base 1994=100 refleja una pérdida de competitividad del orden del 8.7% en promedio de las flores colombianas en el mercado de los Estados Unidos.
- 80% Aprox. (79.8%) de las empresas analizadas registraron un decrecimiento en sus utilidades operacionales (variación negativa) en el periodo 2003-2004. Este alto número de empresas con pérdidas operacionales es un reflejo de la situación del sector en la sabana de Bogotá como consecuencia de la revaluación en términos nominales
- La utilización de mecanismos de cobertura como los derivados financieros, bien sean estos de tipo de cambio (Forwards, Opciones y Swaps), o materias primas (Futuros), es importante puesto que reducen la volatilidad
- La mejor alternativa de cubrimiento contra el riesgo cambiario depende de la expectativa que se tenga y lo que se desee cubrir
- Las pequeñas y medianas empresas floricultoras de la Sabana de Bogotá D.C., están expuestas a un riesgo severo de iliquidez en el corto plazo y registran un nivel de endeudamiento demasiado alto, lo cual impide que accedan al mercado de derivados para su cubrimiento cambiario.
- Se recomienda a las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C. definir políticas de cobertura e identificar y medir el riesgo implícito en un portafolio de derivados financieros.

FUENTES Y BIBLIOGRAFÍA

- APPLEBYARD, Dennis y FIELD Alfred. ECONOMÍA INTERNACIONAL. Mc Graw Hill. Cuarta edición. Bogotá – Colombia, 2003.
- CAICEDO, Alex Yamil. ECONOMIA INTERNACIONAL: Perspectiva latinoamericana. Tecno Press. Bogotá - Colombia, 2002.
- CARBAUGH Robert. ECONOMÍA INTERNACIONAL. Thomson ed. México 1998.
- DIARIO PORTAFOLIO. El año pasado las remesas superaron el valor exportado en productos agropecuarios. Marzo 18 de 2005.
- GITMAN, Lawrence. PRINCIPIOS DE ADMINISTRACIÓN FINANCIERA. ed. Pearson. México D.F. 2000.

- KINDELBERGER, Charles. ECONOMIA INTERNACIONAL. 1 ed. Madrid. 1990.
- MADURA, Jeff. ADMINISTRACION FINANCIERA INTERNACIONAL. 8 ed. Thompson. México, 2003.
- MONTEVERDE, Agustín. ESTRATEGIAS PARA LA COMPETITIVIDAD INTERNACIONAL. Ed. Macchi. Buenos Aires – Argentina. 1992.
- PARRA, Aquilano. HISTORIA ECONOMICA COLOMBIANA. Editorial Magna. Bogotá. 1997.
- REVISTA DEL BANCO DE LA REPÚBLICA. Divisas y reservas internacionales, JOSÉ DARÍO URIBE, Subgerencia de Estudios Económicos. Bogotá. Octubre – Diciembre de 2000.
- [http://: www.dane.gov.co](http://www.dane.gov.co)
- [http://:www.asocolflores.org](http://www.asocolflores.org)
- <http://www.banrep.gov.co>
- <http://economia.uniandes.edu.co/html>
- [http://:www.proexport.com](http://www.proexport.com)
- [http://: www.bancoldex.com](http://www.bancoldex.com)
- [http://: www.bvc.com.co](http://www.bvc.com.co)
- [http://: www.labla.org](http://www.labla.org)
- [http://: www.gestiopolis.com.](http://www.gestiopolis.com)

Nota de aceptación:

Firma del presidente del jurado

Firma del jurado

Firma del jurado

Bogotá D.C., Día __ Mes __ Año __

AGRADECIMIENTOS

Hoy DIOS me ha bendecido una vez más como lo ha hecho desde el primer día de mi vida, al brindarme la satisfacción de culminar este trabajo para optar el título correspondiente. Por eso y por lo que tengo y he sido hoy y siempre, lo alabo y le rindo mi más especial tributo y gratitud.

Este éxito no hubiera sido posible sin el constante, eterno e incondicional apoyo de mis padres RICARDO y ETILVIA, a quienes orgullosamente agradezco y dedico este trabajo y el futuro de mis esfuerzos.

De la misma manera, extendiendo mis sentimientos de gratitud de mi abuela MELBA y a mis hermanos JOHN JAIRO y ALEX, y destaco especial homenaje a mi novia SANDRA MILENA, quien aportó su grano de arena muy importante para con esta obra.

Doy mi sincero y especial agradecimiento a mi compañera y amiga KAREN por su valioso y comprometido aporte en el desarrollo de esta investigación, la cual no hubiera sido posible concluir sin su especial colaboración.

Finalmente, quiero agradecer a la UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA BOGOTÁ D.C. y a los docentes y personal administrativo de la Facultad de Ciencias Empresariales, en especial al Dr. ENRIQUE GRACIA RODRIGUEZ, quien muy amablemente orientó y condujo el cierre exitoso de esta monografía.

DAVID EDUARDO

AGRADECIMIENTOS

Agradezco de manera especial a DIOS, por todos los favores recibidos, por guardarme y guiarme en este camino.

A mis padres CARLOS y HERMINIA, puesto que desempeñaron un gran papel para la financiación y acompañamiento al desarrollo del tema.

A mis hermanos DEISY, CARLOS y DAVID y a ALEJO mi novio, por sus aportes necesarios para la presente investigación.

A nuestro asesor el Dr. ENRIQUE GRACIA RODRIGUEZ, por guiarnos y proporcionarnos la información necesaria y pertinente, orientarnos y suministrarnos las directrices necesarias para el adelanto del tema.

Muy especialmente a mi compañero y amigo DAVID por escogerme como compañía en este trabajo a pesar de todos los contratiempos, grandes caminatas buscando las floricultoras y largas horas de trabajo.

KAREN ADRIANA

CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	5
1. PLANTEAMIENTO PROBLEMA	7
1.1. ANTECEDENTES	7
1.2. DE DEVALUACIÓN A REVALUACIÓN	9
1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA	10
1.4. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	10
1.5. DELIMITACIÓN	11
2. OBJETIVOS	12
2.1. OBJETIVO GENERAL	12
2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	12
3. JUSTIFICACIÓN	13
4. METODOLOGÍA	15
4.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN	15
4.2. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN	15
4.3. POBLACIÓN Y MUESTRA	16
5. MARCO REFERENCIAL	17
5.1. COMERCIO INTERNACIONAL	18
5.2. EL MERCADO CAMBIARIO EN COLOMBIA	20
5.3. TIPO DE CAMBIO	24
5.3.1. TIPO DE CAMBIO NOMINAL	26
5.3.2. TIPO DE CAMBIO REAL	26
5.4. DEVALUACIÓN	27
5.5. REVALUACIÓN	28
5.6. MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES	28
5.7. RIESGOS FINANCIEROS	29
5.8. EL RIESGO CAMBIARIO	30
5.8.1. VOLATILIDAD	31
5.9. OPERACIONES A PLAZO (INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS O MECANISMOS DE COBERTURA)	32
5.9.1. FORWARDS	33
5.9.2. OPCIONES	40
5.9.3. SWAPS	42
5.9.4. FUTUROS	43
5.10. EL BANCO DE LA REPÚBLICA	45
5.11. LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA	46
5.12. LOS BANCOS COMERCIALES	47
5.13. LAS CASAS DE CAMBIO	47
6. PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN	49
6.1. ANÁLISIS DE LA DEVALUACIÓN	49
6.2. ANÁLISIS DE LA REVALUACIÓN	51
6.2.1. ANÁLISIS DE LA REVALUACIÓN A PARTIR DEL ÍNDICE DE LA TASA DE CAMBIO REAL (ITCR)	55

6.3. LOS DERIVADOS EN COLOMBIA	63
6.3.1. CASOS PRÁCTICOS DE UTILIZACIÓN DE FORWARDS Y OPCIONES	64
6.4. EL SECTOR AGROINDUSTRIAL COLOMBIANO	65
6.5. EL SECTOR FLORICULTOR EN COLOMBIA	66
6.6. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR PYME FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C.	73
6.7. DIAGNÓSTICO DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C. FRENTE A LA REVALUACIÓN	74
6.7.1. ANÁLISIS FINANCIERO APLICADO	75
6.7.2. ANÁLISIS DEL COMPORTAMIENTO SECTORIAL (PYMES FLORICULTORAS SABANA DE BOGOTÁ D.C.)	78
6.8. EL SECTOR FLORICULTOR FRENTE AL TLC	86
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	88
BIBLIOGRAFÍA	87
ANEXOS	89

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Evolución de la TRM desde su creación y tasa de devaluación anual	8
Tabla 2. Características forwards	37
Tabla 3. Comparativo forwards y futuros	45

LISTA DE FIGURAS

Figura 1. Flujo de efectivo para cubrir posición en forward bid o compra por parte del banco	Pág. 39
Figura 2. Pantalla SET FX	47

LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Gráfica 1. TRM histórico promedio anual	25
Gráfica 2. Comparativo TRM 2003 – 2004	26
Gráfica 3. Diferencial tasas de interés bonos soberanos 10 años	53
Gráfica 4. Evolución TRM 2004 - 2005	54
Gráfica 5. Dinámica TRM 2005	54
Gráfica 6. Índice de la Tasa de Cambio Real ITCR deflactado por el IPP 1994=100	56
Gráfica 7. Índice de Tasa de Cambio Real vs. Valor exportaciones FOB	57
Gráfica 8. Índice de Tasa de Cambio Real vs. Toneladas de flores exportadas	58
Gráfica 9. Comparación entre el valor de las exportaciones y la producción	59
Gráfica 10. Índice de la Tasa de Cambio Real con terceros países ITCR-C	59
Gráfica 11. Comparativo ITCR-IPP vs. Evolución precio por tonelada de flores exportada. Periodo base 1994=100	60
Gráfica 12. Mercado Forward en Colombia	63
Gráfica 13. Participación flores colombianas en el mercado mundial	67
Gráfica 14. Distribución zonas de cultivo de flores en Colombia	68
Gráfica 15. Hectáreas cultivadas con flores de corte	68
Gráfica 16. Estadísticas exportaciones de flores colombianas	69
Gráfica 17. Distribución de la población empresarial del sector floricultor	70
Gráfica 18. Participación según variedad tipo exportación	70
Gráfico 19. Población por tipos de sociedad	73
Gráfica 20. Razón corriente pymes floricultoras	75
Gráfica 21. Nivel de endeudamiento pymes floricultoras	76

Gráfica 22. Margen operacional pymes floricultoras	77
Gráfica 23. Rotación del activo pymes floricultoras	78
Gráfica 24. Comparativo ventas 2003-2004	79
Gráfica 25. Comportamiento ventas 2003-2004 pymes floricultoras	80
Gráfica 26. Variación en ventas pymes floricultoras	81
Gráfica 27. Estudio comparativo del costo de ventas del sector	82
Gráfica 28. Relación Ingreso vs. Costo	83
Gráfica 29. Análisis de la variación de las utilidades operacionales	83
Gráfica 30. Comportamiento utilidades 2003 pymes floricultoras	84
Gráfica 31. Comportamiento utilidades 2004 pymes floricultoras	84
Gráfica 32. Clasificación de riesgos	85

LISTA DE CUADROS

Cuadro 1. Hoja de Excel para calcular tasa futura

Pág.
36

INTRODUCCIÓN

Colombia es un país exportador de productos agrícolas por tradición, gracias a sus ventajas comparativas y competitivas que presenta frente a otros países, incluso de su misma región, que hoy por hoy la sitúan entre una de las naciones más ricas en fertilidad de suelos, diversidad de climas y demás características que facilitan la siembra y cosecha de productos agrícolas de excelente calidad en cualquier momento del año.

Gracias a estos factores, Colombia, dentro de sus exportaciones tradicionales, contribuye a satisfacer la demanda externa de bienes primarios o “**commodities**” generada en algunas naciones a las cuales sus características geo-climatológicas no les permiten un autoabastecimiento de esta clase de productos. No obstante, es tanta la riqueza agrícola colombiana, que aun dentro de sus exportaciones no tradicionales, se cuentan a su vez otros tantos productos del agro que estimulan una tendencia superavitaria de la Balanza comercial nacional.

Estas son algunas de las características que han permitido una dinámica creciente del comercio internacional colombiano durante los últimos 25 o quizás 30 años. Este escenario, al cual las teorías de Economistas como Michael Porter, David Ricardo, Adam Smith, entre otros, han estudiado durante décadas, convoca el estudio de la Economía y el comercio internacional, como focos de generación de ingresos e impulsos del desarrollo y crecimiento económico de las naciones.

A este contexto entonces, nos sumamos desde esta reseña monográfica, en donde pretendemos abordar el estudio de la dinámica y/o el comportamiento de variables macroeconómicas como el tipo de cambio y tasas de interés en la relación existente entre el intercambio comercial internacional de productos agrícolas de Colombia, para el caso específico, las flores, y el comportamiento financiero sectorial de un microclúster exportador regional, a través de este documento titulado IMPACTO DE LA REVALUACIÓN EN LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C.

Dado que la volatilidad del tipo de cambio afecta positiva o negativamente al sector real de la Economía colombiana y puntualmente al sector exportador en términos de devaluación o revaluación, el fenómeno de estudio que nos convoca enmarca esta investigación descriptiva, exploratoria y explicativa en un contexto socio – económico a partir de una problemática financiera consistente en las pérdidas económicas derivadas de la apreciación del peso colombiano frente al

dólar durante el año 2004; situación que alerta sobre posibles cierres de empresas y cesación de puestos de trabajo en el sector floricultor.

Tan solo a manera de ejemplo ilustrativo, sorpresivamente observamos la tendencia del mercado pyme colombiano a endeudarse en el corto plazo para atender sus obligaciones más exigibles. Bajo esta circunstancia los riesgos que asumen hoy son demasiado altos, tomando créditos a un precio bajo, pero costoso y complicado a futuro. Vemos hoy cómo empresas altamente exportadoras, con gran parte de sus ingresos atados al dólar, tienen dificultades con sus flujos de caja puesto que los ingresos sólo les alcanza para pagar gastos operacionales e intereses de sus deuda, pero no los capitales a punto de vencerse pactados a corto plazo. Ante este panorama padecen los gerentes financieros, los socios, acreedores e incluso las instituciones financieras.

Bajo este preocupante panorama, debemos llamar la atención desde la academia sobre la situación coyuntural en materia cambiaria en Colombia y sus efectos colaterales en el desempeño económico sectorial de la nación, como ingredientes estructurales para la medición del Producto Interno Bruto (PIB) en la afanosa búsqueda del logro de las metas en materia del crecimiento económico colombiano; todo ello encaminado hacia un mejoramiento integral de la calidad de vida de los ciudadanos.

En este sentido, haremos un acercamiento analítico para conocer que sucedió, que ha sucedido y posiblemente que sucederá con las pequeñas y medianas empresas exportadoras de flores en la Sabana de Bogotá bajo el fenómeno cambiario de la revaluación a través del estudio financiero y la propuesta de alternativas de cubrimiento de riesgos asociados con el tipo de cambio por medio de instrumentos derivados financieros tales como: forwards, opciones, swaps y futuros.

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

1.1 ANTECEDENTES

El tipo de cambio peso / dólar ha tenido durante la historia una serie de etapas de acuerdo con la situación general de la economía y la política cambiaria de cada momento. Después de los acuerdos de Bretton Woods en 1945, en donde se fijaron las condiciones para la cotización del dólar con respecto a las demás monedas del mundo, y hasta finales de la década de los 60, se implementó en Colombia un tipo de cambio fijo sujeto a pequeñas variaciones de acuerdo con eventuales cambios en las condiciones económicas generales. En 1967 en el gobierno del presidente Carlos Lleras Restrepo (1.966-1.970), se estableció en Colombia el llamado control de cambio en donde el Banco de la República asumió la exclusividad en la compra y venta de divisas y comenzó a operar un sistema de devaluación conocido como “gota a gota” es decir, de pequeñas devaluaciones continuas acordes con las políticas y metas de devaluación del momento; a partir de esa fecha se comenzó a evidenciar el comportamiento devaluacionista de la moneda colombiana.

El fenómeno de inestabilidad socio económica y política en Colombia hacia mediados de los años 70 cobraba vida con el desenfrenado crecimiento del narcotráfico y sus carteles, a medida que en los Estados Unidos se fomentaba un clima favorable de inversión en su economía y en sus mercados de capitales con el fin de obtener recursos que financiaran la guerra de Vietnam y el fortalecimiento de organismos como la CIA y el FBI después del asesinato de John F. Kennedy, y tras el fallido intento de una invasión y colonización de Cuba. Esto ocasionó una alta demanda por la divisa norteamericana haciendo subir su precio, influyendo directamente en la pérdida constante de valor del peso Colombiano.¹

A partir de 1990 con la apertura económica y, 1991 con la entrada de la nueva constitución política de Colombia, se independiza el Banco de la República y se convierte en un organismo autónomo financiera y administrativamente; además, con el fin de disminuir la intervención estatal en el mercado cambiario, pierde la exclusividad como principal comprador y vendedor de divisas, función que se extendió a los intermediarios financieros y a las casas de cambio. Se estableció el llamado libre cambio, para preparar al país para la globalización de la economía, cuyos instrumentos principales eran la Banda Cambiaria y la Tasa Representativa del Mercado TRM, que nace en 1.991.

¹ PARRA, Aquilano. HISTORIA ECONOMICA COLOMBIANA. Editorial Magna. Bogotá 1979

La banda cambiaria consistía en límites máximos y mínimos fijados por la banca central para permitir la fluctuación del precio del dólar, dentro de los cuales, esta entidad tenía la atribución de intervenir como comprador o vendedor de divisas para controlar el tipo de cambio cuando existieran fuerzas que amenazaran con romper esos límites.

En 1.997 se obtuvo el índice de devaluación anual más alto en la última década: 28.6%, bastante distante de las metas oficiales para ese año. El 24 de septiembre de 1999, tras la imposibilidad de mantener el precio del dólar dentro de los límites máximos y mínimos prefijados, el Banco de la República elimina el sistema de banda cambiaria y se adopta el sistema de tipo de cambio flexible. El precio del dólar comienza a fluctuar libremente de acuerdo con las fuerzas de la oferta y la demanda, pero sujeto a eventuales intervenciones indirectas por parte de la banca central, en caso de peligros que amenacen la estabilidad económica del país. Ese mismo año la devaluación fue del 21.5%, superior al 19.3% reportada en el año inmediatamente anterior.

Tabla 1. Tasa Representativa del Mercado desde su creación y tasa de devaluación nominal anual.

Año	T.R.M.	Devaluación Anual
1991	638.61	
1992	737.98	15.6%
1993	804.33	9.0%
1994	831.27	3.3%
1995	987.65	18.8%
1996	1.005.33	1.8%
1997	1.293.00	28.6%
1998	1.542.11	19.3%
1999	1.873.77	21.5%
2000	2.229.18	19.0%
2001	2.291.00	2.8%
2002	2.864.88	25.0%
2003	2.778.21	-3.0%
2004	2.614.80	-14.1%

Este patrón de debilitamiento continuo de la moneda Colombiana ha venido de la mano con la recesión y el moderado desempeño económico Colombiano en las últimas décadas. La apertura económica significó la desaparición de muchas compañías que no pudieron competir con productos y servicios provenientes del exterior, en especial de los Estados Unidos. Asimismo, con la apertura económica se crearon muchas empresas importadoras y comercializadoras internacionales que demandaron en su momento miles de millones de dólares para sus negocios,

mientras que la economía Colombiana sufría la dura recesión, la hiper – inflación, el terrorismo, la guerra contra el narcotráfico y el decrecimiento del PIB, situación que desencadenó una gran pérdida de valor del peso Colombiano frente al Dólar.

Así, hasta mediados del año 2.003 la devaluación del peso Colombiano había sido una constante en la economía de la nación, beneficiando de manera directa al sector exportador, que cada vez obtenía más pesos por cada dólar recibido. Pero desde mediados de ese año se revirtió el comportamiento del precio del dólar, y la Tasa Representativa del Mercado tomó una persistente tendencia a la baja que hasta la fecha las autoridades monetarias no han podido controlar.

1.2. DE DEVALUACIÓN A REVALUACIÓN

Los Estados Unidos de Norteamérica son el principal socio comercial de Colombia, puesto que cerca del 70% de las exportaciones tradicionales colombianas se hacen hacia este país, razón por la cual la balanza comercial registra los dólares americanos como el principal medio de pago por concepto de exportaciones.

Según el Banco de la República, a Diciembre de 2004 la balanza comercial de Colombia registró USD\$16.948 millones (FOB) por ingresos totales de exportaciones. De este total, USD\$8.835 millones (FOB) ingresaron por concepto de exportaciones no tradicionales, es decir el 52.13%. Así mismo, Colombia exportó hacia los Estados Unidos USD\$ 7.152 millones, equivalente al 42.2% del total de las exportaciones colombianas durante el 2004. A su vez, el sector agropecuario exportó USD\$1.549 millones (FOB) en productos no tradicionales y USD\$949 millones (FOB) en exportaciones tradicionales². Por su parte, El sector floricultor en Colombia, ha sido desde 1974 el segundo sector más representativo en las estadísticas de exportaciones no tradicionales Colombianas, generando ingresos de divisas al país en 2004 por USD\$704 Millones³

El buen comportamiento de las exportaciones, sumado a las transferencias de dinero efectuadas por colombianos residentes en el exterior, que ascendieron a US\$ 3.567 millones⁴ durante 2004, más la alta inversión extranjera directa en compras de compañías colombianas, las inversiones especulativas en el mercado de capitales atraídas por las mayores tasas de interés con respecto a las de

² Revista del Banco de la República Marzo de 2005

³<http://www.proexport.com.co/intlexport/aplicacion/frames.asp?origenadmin=expcoladmiMarzo> 11 de 2005 11:37 a.m.

⁴ DIARIO PORTAFOLIO, El año pasado las remesas superaron el valor exportado en productos agropecuarios. 18 de Marzo de 2005

Estados Unidos, y adicionalmente la hasta ahora difícil de controlar entrada ilegal de dólares al país, ha provocado una excesiva llegada y por tanto una alta oferta de la moneda norteamericana en la economía colombiana desde mediados del 2003. Estos hechos son los responsables de la caída en el precio de esa divisa, que ha afectado al sector exportador en general, por cuanto ahora se obtienen menos pesos por cada dólar recibido, principalmente a aquellos gremios empresariales en los que toda su producción, o gran parte de ella, esta destinada a la exportación hacia Estados Unidos, situación frecuente en el sector floricultor.

Se especula que este sector dejó de percibir entre \$130.000 y \$160.000 millones durante el año 2004, lo cual presupone sin duda una fuerte y preocupante crisis del sector que ha alertado al gobierno sobre posibles cierres de empresas, pues sus pérdidas son demasiado altas e insostenibles⁵.

1.3. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA

La persistente revaluación que ha experimentado el dólar frente al Peso Colombiano desde el año 2.003 hasta la fecha, asociada con la falta de un mercado desarrollado y eficiente de mecanismos de cobertura cambiaria (derivados financieros) para con las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C., ha ocasionado pérdidas y lucro cesante en las mismas, fenómeno que amenaza con la iliquidez y posterior liquidación de estas empresas, acrecentando la crisis en materia de empleo en el país y sus problemáticas conexas.

1.4. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cómo afecta la revaluación del peso colombiano a los exportadores de flores y qué mecanismos de cobertura pueden emplear para cubrir el riesgo cambiario?

⁵ <http://www.orientevirtual.org/?2,1928,es>

1.5. DELIMITACIÓN

1.5.1. Tiempo

La fase de investigación para la estructuración de este documento se ha propuesto para el periodo comprendido entre el 01 de Agosto de 2005 y el 18 de Octubre de 2005.

1.5.2. Geográfica

Este trabajo de investigación se desarrollará en la ciudad de Bogotá D.C. con visitas aisladas dentro del proceso investigativo a zonas de cultivo en la sabana de Bogotá D.C. y/o sedes administrativas de las empresas objeto de estudio en la capital de la República de Colombia.

1.5.3. Recurso Humano

Para la realización de este trabajo de investigación, es necesario contar con al menos dos (2) estudiantes de ultimo semestre del programa de Administración de negocios jornada diurna de la Universidad de San Buenaventura sede Bogotá D.C., quienes desarrollarán en conjunto todas y cada una de las actividades propuestas para este trabajo de investigación, con el fin de cumplir con los objetivos propuestos en esta labor investigativa.

1.5.4. Recursos Financieros

Se ha calculado un presupuesto total inicial de \$455.000 dentro de los cuales se discriminan \$170.000 para la adquisición de bases de datos y consulta del sector objeto de estudio. \$50.000 para gastos de fotocopias de textos originales afines con la investigación. \$70.000 destinados a los costos de transporte en el desplazamiento a los lugares de entrevistas y levantamiento de información. \$120.000 presupuestados para los gastos de impresiones a color y empaste de los tomos del documento final (original y copia) y por ultimo se han estimado provisiones de 10% (45.000) para gastos imprevistos y varios.

2. OBJETIVOS

2.1. OBJETIVO GENERAL

Analizar la incidencia de la revaluación del peso colombiano en las pequeñas y medianas empresas del sector exportador floricultor de la sabana de Bogotá D.C. y plantear qué alternativa de cubrimiento del riesgo cambiario implícito en el comportamiento de las divisas sería la más conveniente para el sector dadas las actuales condiciones del mercado.

2.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Analizar el comportamiento de los instrumentos derivados financieros tales como Forwards, Opciones, Swaps y futuros como mecanismos de cobertura cambiaria y proponer casos prácticos de su utilización para el caso de exportaciones de flores.
2. Identificar el proceso revaluacionista que se ha presentado en los últimos años en Colombia, y las posibles causas de la revaluación del peso colombiano frente al dólar estadounidense.
3. Determinar la incidencia que tiene la revaluación en Colombia y su efecto directo sobre el sector exportador de flores.
4. Realizar un estudio y diagnóstico financiero del sector pyme floricultor de la sabana de Bogotá D.C.
5. Explorar el actual panorama de riesgos financieros por concepto de la dinámica del tipo de cambio incidentes en el sector floricultor colombiano.
8. Establecer los efectos de la entrada en vigencia del TLC al país sobre el sector floricultor colombiano.

3. JUSTIFICACIÓN

De acuerdo con las necesidades del mercado de las pequeñas y medianas empresas en Colombia, la Administración de Negocios es una disciplina que se ha preocupado por desarrollar estrategias capaces de optimizar los recursos de estos entes económicos con el único fin de alcanzar metas propuestas desde el nacimiento de un grupo empresarial.

Actualmente, la importancia de conocer los elementos que intervienen en el proceso administrativo organizacional ha incentivado a comerciantes, industriales y ejecutivos entre otros, a evaluar cada una de las variables cuantitativas y cualitativas que interactúan con las funciones administrativas de organización, control, planeación y dirección en el complejo proceso de la toma de decisiones gerenciales. Iniciando desde las etapas o procesos mecánicos y dinámicos de la organización, esta disciplina busca desarrollar objetivos para el alcance de metas propuestas que no son más que la interrelación adecuada de recursos apoyada en la productividad en términos de eficiencia y eficacia.

Por ende, las tareas encaminadas a lograr objetivos en materia de gestión financiera de las pequeñas y medianas empresas solo son un escenario en donde el administrador de Negocios debe, no solo controlar los flujos monetarios que afectan a la organización, sino que además debe tener la capacidad de pronosticar y prever de manera integral los riesgos asociados con sus variables económicas incidentes tales como las tasas de cambio, las tasas de interés, la inflación, entre otros.

Dado que Colombia es un país exportador especialmente de productos agrícolas y minerales, gran parte de las empresas tanto del sector floricultor, como de otros sectores, subsisten gracias a los ingresos y utilidades generadas por las ventas de sus productos y servicios al exterior, principalmente a los Estados Unidos de América como primer socio comercial de Colombia. Pero dadas las condiciones de la economía, se identifican antecedentes y hechos históricos que han ocasionado ya sea la pérdida constante del valor de la moneda, o como en el momento actual su incontrolable revaluación con efectos negativos para los sectores exportadores.

Actualmente la situación del dólar en Colombia es preocupante para aquellos sectores exportadores que necesitan obtener igual o mayor cantidad de pesos por los mismos dólares en que se venden sus productos y servicios, y no menos pesos por los mismos dólares como es la situación del momento. A este último fenómeno se le denomina revaluación, pues a manera de ejemplo, el dólar

norteamericano, entre Enero y Agosto del año 2005 perdió valor frente al peso colombiano en 3.40%⁶.

Esta clase de fenómenos es objeto de estudio por parte de las ciencias empresariales como la administración y la economía, las cuales tratan de buscar una respuesta a estos síntomas de posibles enfermedades económicas que terminan por acabar con la vida de las empresas, en especial las más pequeñas por ser las más vulnerables.

Esta investigación busca analizar y demostrar cuan nociva es la revaluación para las pequeñas y medianas empresas del país que viven de las exportaciones, particularmente las empresas del sector floricultor ubicadas en la sabana de Bogotá D.C., con el fin de documentar, conocer, analizar y diseñar posibles alternativas que respondan a la situación problemática objeto de estudio.

Ciertos sectores o gremios empresariales, incluyendo el floricultor, solicitan al gobierno ayudas para solventar sus crisis, pero sin atacar decisivamente sus problemas que afecta negativamente el crecimiento económico de todos los sectores de la producción, la nación y de sus variables macroeconómicas, con efectos finalmente negativos sobre los niveles de vida de los colombianos.

Esta investigación es un aporte al gremio floricultor, a las pequeñas y medianas empresas del sector, a la comunidad académica y al gobierno nacional, pues brinda un estudio y un diagnóstico profundo sobre la situación actual de la revaluación del peso Colombiano y su influencia en las empresas exportadoras de flores de la sabana de Bogotá D.C, permitiendo así tomar mejores y puntuales decisiones conforme a los resultados de estos análisis.

⁶ **Bolsa de valores de Colombia.**

http://www.bvc.com.co/bvcweb/archivos/boletines/Mensual/Julio_2005.pdf

4. METODOLOGÍA

4.1. TIPO DE INVESTIGACIÓN

Exploratoria obteniendo información acerca de las empresas floricultoras de la sabana de Bogotá D.C. Descriptiva porque explica un fenómeno, proceso o situación a través del análisis general del problema para definir puntos fuertes o débiles. Explicativa puesto que determina en que condiciones ocurre un fenómeno y por que dos o más variables están relacionadas, detectando los vínculos existentes entre cada proceso.⁷

4.2. ALCANCES Y LIMITACIONES DE LA INVESTIGACIÓN

El presente trabajo busca demostrar y analizar el efecto que tuvo la revaluación del peso Colombiano frente al dólar durante el año 2004 en las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C., a través de un documento informativo que suministre propuestas de alternativas eficientes y eficaces tendientes a minimizar los impactos negativos del fenómeno cambiario en los resultados financieros operacionales de las compañías floricultoras en futuros escenarios o coyunturas revaluacionistas.

Las limitaciones de la investigación radican en el acceso restringido a la información suministrada por las empresas así como a los contactos para efectuar las visitas a las mismas.

Durante la investigación, se remitieron 100 solicitudes escritas para efectuar la visita y entrevista personal mediante misiva institucional de la Universidad de San Buenaventura Bogotá D.C. avalada por la facultad de Ciencias Empresariales y sus respectivas confirmaciones vía e-mail. De estas 100 solicitudes, 30 fueron remitidas personalmente, 65 por medio del correo electrónico y 5 vía fax. Pero dado el hermetismo del sector en materia financiera, solo fue posible entrevistar y aplicar el formulario de encuesta (ver anexos) a tan solo 4 organizaciones. Cabe anotar que de estos 4 entes, uno representa 34 empresas integradas verticalmente, de manera que la información derivada de esta es el reflejo de 34 compañías floricultoras de la sabana de Bogotá D.C.

⁷ **MORENO QUEVEDO, Iván**, TESIS DE GRADO: Estudio de prefactibilidad para la implementación de un sistema de costos en floricultoras. UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA SEDE BOGOTÁ D.C.

Dado que se trata de un sector extremadamente celoso con su información financiera, las principales fuentes de obtención de la información fueron la Cámara de Comercio de Bogotá y sus regionales de la sabana, así como la Superintendencia de Sociedades.

Para la documentación de la información aquí utilizada, fue necesaria la adquisición (compra) a la cámara de comercio de Bogotá sede salitre de la base de datos de 100 empresas productoras y comercializadoras de flores de corte bajo cubierta, clasificadas como pequeñas y medianas por el tamaño de sus activos que van desde \$190 millones hasta \$11.000 millones de pesos y codificadas mediante códigos CIU A011200 y G512300.

4.3. POBLACIÓN Y MUESTRA.

La sabana de Bogotá cuenta con 376 pequeñas y medianas empresas del sector floricultor registradas en la cámara de comercio de Bogota y sus 59 municipios de jurisdicción El tipo de muestreo utilizado en esta investigación fue aleatorio simple con la siguiente descripción o ficha técnica:

POBLACIÓN (N) = 376

Probabilidad de que ocurra (p) = 0.50

Probabilidad de que no ocurra (q) = 0.50

Z o T de student bajo distribución normal = 1.96

Nivel de confiabilidad = 95%

Margen de error= 0.06

Mediante la formula de muestreo:

$$n = \frac{Z^2 * N * p * q}{E^2 * (N - 1) + Z^2 * p * q}$$

$$n = \frac{(1.96)^2 * 376 * 0.5 * 0.5}{(0.06)^2 * (376 - 1) + (1.96)^2 * 0.5 * 0.5} = 156$$

Se determinó una muestra de 156 pequeñas y medianas empresas exportadoras de flores de la sabana de Bogotá D.C., de las cuales 100 empresas cuentan con matricula mercantil renovada hasta el año 2005. De tal manera que la muestra representativa es de 100 pymes exportadoras de flores.

5. MARCO REFERENCIAL

La escuela económica clásica hizo grandes aportes a la economía, uno de los más relevantes consistió en la ley de ventajas comparativas, entre sus autores se destacan Adam Smith y David Ricardo.

Adam Smith defendió el libre comercio internacional, planteó que las naciones deben especializarse en algo llamado el *principio de la ventaja absoluta*, que consiste en que cada país debe concentrarse en la producción de aquellos bienes en los que la mano de obra es menos costosa que en otros países, así consiguen el máximo provecho al comercio internacional al ser más eficientes.

David Ricardo en *The Principles of political Economy and Taxation* (1817), planteó que aún cuando un país contara con desventajas absolutas el comercio internacional resultaría rentable, puesto que sería beneficioso dedicarse a la producción de aquellos bienes que gocen de ventajas comparativas o relativas para adquirir bienes de otros países en los que tuviese una desventaja comparativa. Mediante un ejemplo él observó que la industria se asienta donde exista mayor ventaja absoluta y que el trabajo y capital se desplaza hacia donde hay más productividad y los rendimientos son más elevados. Explicó que la base para el comercio y las ganancias pueden ser demostradas por medio de la frontera de posibilidades de producción que refleja todas las posibles combinaciones de dos productos de un país en un tiempo determinado, teniendo en cuenta los recursos, nivel de tecnología y la producción eficiente. Por consiguiente, la frontera de posibilidades de producción es una línea recta que su pendiente representa el costo de oportunidad de la producción en toda la economía.

Entonces, la ley de la ventaja comparativa dispone que cada país debe especializarse en aquellos bienes que sus costos relativos sean menores en relación a otros en el resto de los países por consiguiente el comercio internacional no sería rentable de no existir las diferencias en los costos de producción de los países.

Sintetizando las anteriores ideas, la ventaja comparativa se presenta cuando un país se dedica a producir lo que hace relativamente mejor, aprovechando sus ventajas tecnológicas para la elaboración de sus productos, mientras que la

ventaja competitiva se fundamenta en la competencia de los países a partir de sus innovaciones de productos y formas de comercializar⁸.

Estas ventajas sustentan el comercio internacional que se define como el intercambio de productos económicos que se efectúa entre compradores y vendedores de dos o más naciones, de tal manera, que se dé origen a salidas de mercancía de un país (exportaciones) entradas de mercancías (importaciones) procedentes de otros países.

5.1. COMERCIO INTERNACIONAL

El comercio internacional se inicia en las culturas egipcia, babilónica, fenicia, griega y romana, que dieron origen a los primeros mercaderes, fomentaron los avances del transporte marítimo y terrestre de productos, y perfeccionaron las relaciones de intercambio económico primeramente en el mar mediterráneo. En su época, el comercio se desarrolló ampliamente permitiendo la aparición de la moneda que facilitaba el intercambio de productos.

Entre los siglos XVI y XVII, tras el descubrimiento en América de minas de oro y plata, se desarrolló la teoría económica del mercantilismo, que sirvió como base al actual pensamiento económico. Esa teoría sostenía que la riqueza de un país se medía por la cantidad de oro y otros metales preciosos que poseía. Gracias a este hecho se presentaba un superávit comercial de oro.

Algunos países para aumentar las importaciones, subsidiaron las exportaciones y muchos otros convirtieron sus colonias en abastecedoras de materias primas y receptoras de productos terminados, ocasionando un monopolio de comercio colonial que frenó el crecimiento de industrias y procesos de manufacturas en las regiones colonizadas.

Por su parte, la revolución industrial fue fundamental en el avance del comercio mundial, puesto que los adelantos tecnológicos en su época originaron grandes excedentes de producción que motivaron mayores volúmenes de exportaciones.

En 1.944, 44 países se reunieron en Bretton Woods, Estados Unidos, para crear el Fondo Monetario internacional (FMI), cuyo principal objetivo fue el de estabilizar la balanza de pagos de los países miembros, por medio de políticas de desarrollo económico en cada país, y el préstamo de dinero cuando estos se encontraran en déficit. Otro de los acuerdos logrados fue el establecimiento del dólar estadounidense como divisa principal en todas las transacciones del comercio mundial. Además, la balanza de pagos de cada país debía expresarse en dólares.

⁸ **APPLEYARD**, Dennis y **FIELD** Alfred. ECONOMÍA INTERNACIONAL. Mc Graw Hill. Cuarta edición. Bogotá – Colombia, 2003. Pág. 9.

Sin embargo, actualmente el dólar ha cedido terreno como moneda principal en las transacciones internacionales dando paso a una mayor participación a las otras *monedas duras* como lo son el yen japonés, el euro y la libra esterlina.

En este orden de ideas, es válido afirmar que hoy la globalización de la economía estructura el comercio internacional, a pesar de las barreras proteccionistas de las economías mundiales como los aranceles, otros impuestos al intercambio internacional de mercaderías, cierres parciales de fronteras, entre otros. Sin embargo, para que exista el comercio internacional es necesario:

- ü Aprovechar las diferencias entre los países para que se formen relaciones de intercambio entre las regiones.
- ü La importación permite el acceso al país de nuevos productos e innovaciones ofreciendo así la posibilidad a los compradores a acceder a una diversidad de marcas y productos.
- ü Regulación del mercado por la entrada de productos extranjero para evitar comportamientos monopolísticos.
- ü La diferencia de precios lo que se traduce en la posibilidad de producir bienes conforme a las necesidades y gustos del consumidor.

Balanza de Pagos

El comercio internacional origina entonces la balanza de pagos de las naciones, la cual registra las relaciones económicas de un país y el entorno extranjero en un periodo determinado. La balanza de pagos comprende las transacciones económicas realizadas por las empresas, personas naturales y el estado. Incluye el comercio de bienes y servicios y movimiento de otros capitales (ayuda al desarrollo, las inversiones extranjeras, los gastos militares y la amortización de la deuda pública). La cuenta corriente está compuesta por:

- ü La balanza comercial es la diferencia que existe entre el valor de las exportaciones y de las importaciones.
- ü La balanza de servicios diferencia entre el valor de las exportaciones y de las importaciones.
- ü Las transferencias es la diferencia que existe entre la salida y entrada de dólares, es decir las remesas que se realiza entre las personas residentes y no residentes del país.
- ü Incluye cuenta de capitales y saldo de reservas.

La balanza de cuenta corriente resume las entradas y salidas de dinero de la balanza comercial, de servicios y las transferencias y esta puede ser superavitaria o deficitaria.

Las divisas constituyen las entradas y salidas de dinero de la balanza comercial y se conocen como saldos bancarios o depósitos en monedas distintas a la propia de un país, representados en documentos que dan derecho a disponer de esos depósitos, tales como cartas de crédito, cheques y letras de cambio, también pueden llegar a ser monedas de alta aceptación internacional, como el dólar estadounidense, el euro, el yen, y la libra esterlina⁹.

5.2. EL MERCADO CAMBIARIO EN COLOMBIA

Es el mercado en el cual se realizan las transacciones y negocios que involucran la compra y venta de divisas.

Reúne agentes económicos tales como entidades financieras, sector real, empresas del gobierno y el propio Estado representado por la Tesorería General de la Nación que transan dólares, moneda de referencia con la cual se efectúan las transacciones internacionales del país, están representadas por las demandas o requerimientos que a diario realizan los agentes económicos mencionados anteriormente. Las ventas de divisas se representan a través de las ofertas que en determinado momento se puedan presentar en el mercado cambiario, provenientes de los recursos en dólares que tengan los participantes de dicho mercado.

Existen 4 mercados básicos en los flujos financieros internacionales:

- ü El Mercado de Deuda (Créditos y Bonos)
- ü El Mercado de Acciones
- ü El Mercado de Commodities: productos básicos agrícolas, pecuarios, minerales, y productos energéticos como el petróleo y el carbón.
- ü El Mercado de Divisas

El eje de las finanzas internacionales, es decir, el mercado sobre el cual confluyen los demás mercados, es el mercado de divisas, conocido también como Mercado de Cambio Extranjero, basado en los tipos de cambio. El mercado de divisas es el principal mercado en las finanzas internacionales y el de mayor volumen (en un día se transa alrededor de 20 veces el PIB Colombiano en un año). Si se usara una moneda única en todo el mundo, no habría necesidad de un mercado de divisas, y el comercio entre todas las naciones se parecería al comercio entre los

⁹ **GRACIA RODRIGEZ, Enrique.** Cátedra de Finanzas internacionales, Documento guía

diversos estados de los Estados Unidos, o al de la Unión Europea. Sin embargo, dada la diversidad actual de monedas, las transacciones internacionales requieren la conversión de una moneda a otra, siendo esta la principal función del mercado de divisas: el intercambio de monedas. En el mercado de divisas, la moneda física raramente se ve, ya que los fondos son transferidos electrónicamente de cuenta a cuenta

Las negociaciones de divisas en Colombia se llevan a cabo a través de dos mercados conocidos como el mercado cambiario y el mercado libre.

El mercado cambiario está constituido por la totalidad de las divisas que deben canalizarse obligatoriamente por conducto de los intermediarios financieros autorizados, o a través del mecanismo de compensación. Las divisas del mercado cambiario provienen de las siguientes operaciones, según generen oferta o demanda:

Generan oferta de divisas:

- ü Las exportaciones
- ü Las operaciones de endeudamiento externo celebradas por residentes en el país
- ü El ingreso de inversiones de Capital del exterior en el país
- ü El ingreso de Inversiones especulativas en el mercado de títulos valores
- ü Especulación respecto a expectativas del precio futuro del dólar.

Generan demanda de divisas:

- ü El pago de importaciones
- ü Los préstamos de colombianos al exterior
- ü Las Inversiones de capital hechas por colombianos en el extranjero
- ü Inversiones en títulos valores en el exterior
- ü Especulación respecto a expectativas del precio futuro del dólar.

En general todo ingreso de divisas genera una oferta, mientras que toda salida de divisas genera demanda. Adicionalmente existe el Mercado Libre que corresponde a operaciones de menor cuantía, y comprende las divisas provenientes de donaciones, transferencias, servicios, fletes, seguros, turismo, honorarios, asistencia técnica, regalías. Las divisas provenientes de estos dos mercados se canalizan a través de las mesas de divisas de los establecimientos de crédito, principalmente los Bancos, algunas Corporaciones Financieras, Sociedades Comisionistas de Bolsa y Casas de Cambio autorizadas.

El Banco de la República interviene en este mercado para estabilizar las grandes oscilaciones o volatilidad que pueda presentar el precio del dólar ya sea por excesos de demanda u oferta real o por situaciones especulativas. El sistema de comunicación en red entre los bancos y otras entidades financieras en Colombia para las negociaciones del dólar es el SET-FX, sistema administrado por la bolsa de valores de Colombia, en donde la mesa de divisas de cada banco informa a través del sistema, los precios y cantidades ofrecidas o demandadas de dólares. El sistema permite cerrar las negociaciones a través de las terminales, quedando grabada toda la información con fines estadísticos o para posteriores confirmaciones y verificaciones de las transacciones. A este sistema también está conectado el Banco de la República para controlar el tipo de cambio mediante sus operaciones de intervención¹⁰.

Los entes gubernamentales que intervienen en los mercados financieros en Colombia, son los directos encargados y responsables de velar por el correcto desempeño de los integrantes del sistema financiero Colombiano, regulando su actividad dentro del marco jurídico diseñado legítimamente para tal fin. Estos organismos de vigilancia, regulación y control establecen las normas tanto generales como específicas con el fin de que los participantes del mercado financiero como los bancos comerciales, las comisionistas de bolsa, las compañías de financiamiento comercial, las corporaciones financieras, las casas de cambio, los fondos de pensiones, las fiduciarias y demás miembros del sistema financiero colombiano, desarrollen sus actividades conforme a la ley y no tomen ventaja de su posición dominante frente a los usuarios.

El Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera administra en la actualidad tres mercados:

Ü Mercado de Dólar Spot

Las transacciones de compra y venta de dólares se hacen en la modalidad de contado, es decir, el mismo día en el que se hace la operación se hace el cumplimiento. Si un operador compra hoy dólares a través de SET FX, los recibe y paga pesos en el mismo día. Este mercado opera los días hábiles entre 8:00 a.m. y 1:00 p.m.

El mercado Spot es el más representativo de SET FX toda vez que registra los volúmenes más altos de negociación y el precio promedio observado en el mercado al cierre de la negociación es estadísticamente cercano a la Tasa Representativa del Mercado – TRM (indicador del precio del dólar en Colombia) dado que gran porcentaje de la base de cálculo de este indicador corresponde a operaciones transadas y registradas en el sistema SET-FX.

¹⁰ Ibíd. Pág. 4

Ü Mercado de forward

Las transacciones con dólares se hacen con a plazo mayor a tres días. Habitualmente los plazos más negociados son los de 30, 60, 90, 180 y 360 días. En este mercado los operadores cambiarios pactan una operación a futuro que se hará efectiva la fecha establecida de mutuo acuerdo. Es un contrato en el que además de la fecha se determina el precio y el monto de la operación, así como el tipo de entrega (física o por compensación).

La importancia de este mercado radica en que los inversionistas como importadores, exportadores o empresas de sector real pueden asegurar la compra o venta de dólares en una fecha futura a una tasa de cambio fija y preestablecida. Generalmente, con estas operaciones las empresas se cubren del riesgo que implica fluctuaciones fuertes en el precio del dólar.

Así mismo, este mercado es una importante referencia para conocer las expectativas de los operadores sobre la tendencia futura del dólar. El mercado de forward opera todos los días hábiles entre 8:00 a.m. y 4:30 p.m.

Ü Mercado Next Day a 1 y 2 días.

Las transacciones se hacen con plazo de cumplimiento a uno o dos días. Es decir, si un operador hace en el sistema una operación hoy para comprar dólares, estos los recibirá mañana o pasado mañana dependiendo de las características de la negociación. El mercado next day opera los días hábiles entre 8:00 a.m. y 4:30 p.m.¹¹

Adicionalmente, las casas de cambio hacen parte fundamental del mercado cambiario en Colombia. Son sociedades de naturaleza anónima, cuyo funcionamiento ha sido autorizado por la superintendencia bancaria, previa acreditación por parte de sus integrantes del carácter responsabilidad, idoneidad, y solvencia patrimonial, incluyendo la conducta que han tenido durante la realización de actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

Son catalogadas como intermediarios del mercado cambiario y tienen un objeto social exclusivo, en donde solamente pueden realizar las operaciones que el

¹¹ **Bolsa de Valores de Colombia.** <http://www.bvc.com.co/bvcweb/mostrarpagina.jsp?codpage=31>
Agosto 24 de 2005 5:15 p.m.

régimen de cambios internacionales les autoriza y su actividad esta restringida en relación con las operaciones que les han sido permitidas a los demás intermediarios que conforman el mencionado grupo.

En la actualidad para su constitución y existencia, deben contar con un patrimonio superior a \$4.099 millones de pesos y una infraestructura técnica y administrativa que permita un adecuado manejo y debido control del conjunto de sus operaciones¹²

5.3. TIPO DE CAMBIO

La tasa de cambio mide la cantidad de pesos que se deben pagar por una unidad de moneda extranjera. En este caso se toma como base el dólar porque es la divisa más utilizada en Colombia para las transacciones con el exterior. Igual que el precio de cualquier producto, la tasa de cambio sube o baja dependiendo de la oferta y la demanda. Cuando la oferta es mayor que la demanda, es decir, hay abundancia de dólares en el mercado y pocos compradores, la tasa de cambio baja; y cuando hay menos oferta que demanda (hay escasez de dólares y muchos compradores), la tasa de cambio sube.

El **Tipo de cambio rígido o fijo** es aquel en donde la tasa de cambio se mantiene en un valor predeterminado. Así, cuando se presenta exceso de demanda de divisas, el Banco suministra al mercado las divisas necesarias para mantener la tasa de cambio en su valor prefijado. Igualmente, cuando se presentan excesos de oferta, el Banco adquiere las divisas para evitar que la tasa de cambio disminuya.

Por el contrario, en el **Tipo de cambio flotante o flexible** el Banco Central se abstiene de intervenir y la tasa de cambio está totalmente determinada por la oferta y la demanda de divisas en el mercado.

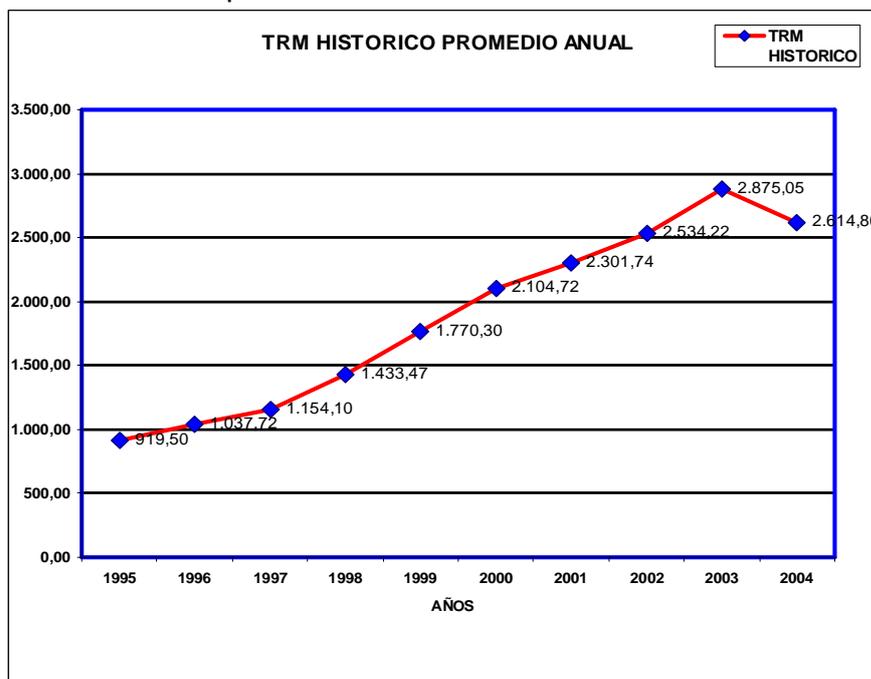
La TRM o TCRM -Tasa de Cambio Representativa del Mercado- es el promedio ponderado del tipo de cambio diario en compra y venta de dólares en Colombia con respecto al peso, a través del sistema bancario incluyendo operaciones entre entidades financieras y con empresas del sector real. El Tipo de Cambio es el precio al cual el dólar es cambiado por pesos colombianos. Las entidades financieras participantes en el mercado cambiario, calculan diariamente su “tasa promedio ponderada de compra de dólares”, TPPC, y su “tasa promedio ponderada de venta de dólares” TPPV; esta información es recibida el mismo día por el Banco de la República y la Superintendencia Bancaria, la cual calcula la TRM con base en un promedio aritmético de la TPPC más la TPPV.

¹²Superintendencia bancaria de Colombia www.superancaria.gov.co. Agosto 18 de 2005 5: 15 p.m.

La TRM fue creada en 1991 para valorar el dólar transado en el mercado cambiario, con base en las fluctuaciones del mercado, y resulta entonces de la oferta y demanda diaria de dólares, siendo su fluctuación “libre”, sujeta a intervención por parte del Banco de la República cuando se presenten grandes volatilidades. La Tasa Representativa del Mercado no incluye negociaciones en efectivo ni en cheques; Tampoco incluye las operaciones del dólar negro, o dólar negociado en la calle.

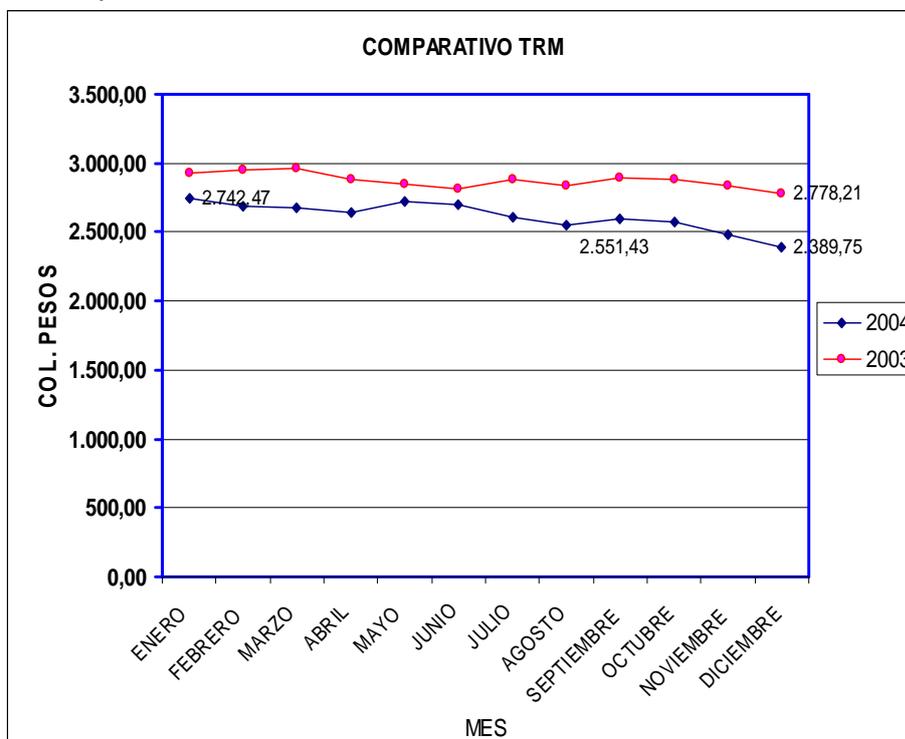
Cuando se creó el Banco de la República en 1923 la cotización del dólar era ligeramente superior a un peso. Entre 1924 y 1928 el cambio se mantuvo entre un peso y un peso con tres centavos por dólar. 16 años después hacia 1942 la tasa se mantuvo alrededor de \$1.75 por dólar. La siguiente gráfica muestra la evolución del valor del dólar con respecto al peso en los últimos años, tomando el tipo de cambio promedio en el último día del respectivo año, desde 1.995

Gráfica 1. TRM histórico promedio anual



Fuente: Banco de la República

Grafica 2. Comparativo TRM 2003 - 2004



Fuente: Banco de la República

5.3.1. Tipo de cambio nominal

El tipo de cambio nominal se define como el número de unidades de moneda nacional que debemos entregar para obtener una unidad de moneda extranjera, o de manera similar, el número de unidades de moneda nacional que obtengo al vender una unidad de moneda extranjera.

5.3.2. Tipo de cambio real

El tipo de cambio real reúne las variaciones en el tipo de cambio frente a cualquier moneda cuando los precios no son constantes, es decir, si el peso colombiano sufre una apreciación frente al dólar, los bienes colombianos son menos competitivos que los bienes estadounidenses, esto se refiere a que en el cálculo de tipo real los bienes colombianos están en desventaja de lo que había sugerido el tipo de cambio nominal. Se debe principalmente a que el peso colombiano se apreció en términos nominales y los precios colombianos aumentaron más rápidamente que los estadounidenses.

Otro concepto sugiere que el tipo de cambio real se basa en un cálculo de tipo de cambio efectivo o ponderado, basado en tipos de cambio reales y no en tipos nominales. Los índices de tipo de cambio se calculan utilizando los tipos de cambio real en lugar de los tipos de cambio nominal. Entonces, los índices resultantes se ponderan, según la importancia comercial de los países.

5.3.2.1. Índice de la Tasa de Cambio Real ITCR

El índice de la tasa de cambio real es un número índice que compara la evolución de la tasa de cambio colombiana con las monedas de una canasta de países teniendo en cuenta las variaciones de precios relativos (IPP), los países son ponderados por el volumen de comercio (importaciones y exportaciones) que mantienen con Colombia.¹³

El índice de tasa de cambio real bilateral o cruzada (ITCRB), muestra como la competitividad del país se ha visto o no afectada por el comportamiento de la tasa de cambio real de su moneda, frente a la moneda de alguno de sus socios comerciales. Muestra el número de unidades de la moneda de un país necesarios para comprar una unidad de la moneda de otro país (en éste caso, Colombia es el país de referencia o país base). Es decir, el indicador permite identificar las variaciones del tipo real de cambio de Colombia frente a otro país objeto de comparación. Un aumento del índice representa una depreciación de la moneda nacional frente a la de otro país, y una disminución significa una apreciación de la primera frente a la última.¹⁴

5.4. DEVALUACIÓN

Así como las cosas tienen un valor, las monedas de los países (pesos, dólares, reales, libras esterlinas, etc.) también tienen un valor determinado. El cambio de valor de una moneda, dependiendo de si éste aumenta o disminuye en comparación con otras monedas extranjeras, se denomina revaluación o devaluación respectivamente. La revaluación ocurre cuando una moneda de un país aumenta su valor en comparación con otras monedas extranjeras, mientras que la devaluación ocurre cuando la moneda de un país reduce su valor en comparación con otras monedas extranjeras, razón por la cual el concepto de devaluación es completamente opuesto al de revaluación.

Para entender lo anterior, analicemos el caso específico de cómo funciona la devaluación del peso colombiano con relación al dólar estadounidense: En el año

¹³ www.dnp.gov.co/archivos/documentos/DEE_Portadas/NotaMetodologica.pdf -

¹⁴ www.dane.gov.co/archivos/docum/std.pdf

1995, para comprar un dólar estadounidense se necesitaban \$1000 pesos, mientras que en el año 2004, para comprar el mismo dólar estadounidense se necesitaron, aproximadamente, \$2600 pesos colombianos. ¿Qué sucedió? Es muy simple: el peso colombiano perdió valor en relación con el dólar estadounidense, es decir, se devaluó, por lo que se requiere una mayor cantidad de la moneda local en términos nominales para comprar una unidad de la moneda extranjera.

5.5. REVALUACIÓN

En igual forma la revaluación -el efecto contrario a la devaluación- indica un encarecimiento de la moneda doméstica en relación con otras monedas extranjeras. El índice de devaluación es la variación porcentual del tipo de cambio en dos fechas diferentes.

En el caso colombiano, la revaluación se presenta cuando el precio del dólar baja con respecto al peso, es decir, se encarece el peso colombiano. Esto obedece a situaciones de exceso de oferta de dólares cuando hay masivo ingreso de dólares provenientes de inversión extranjera, reintegro de dólares por parte de los sectores petrolero y cafetero, la venta y privatizaciones de compañías nacionales, así como por un mayor endeudamiento externo por parte del sector oficial.

5.6. MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES

Razones como las condiciones políticas y socioeconómicas de los países, expectativas del tipo de cambio y de tasas de interés y la misma diversificación internacional de portafolios de inversión tendiente a la minimización de riesgos, son relevantes para que los inversionistas se vean motivados a buscar los mercados financieros internacionales, como alternativas de colocación de fondos en busca de mejores rentabilidades.¹⁵

Quizás la variable más importante a considerar por los inversionistas en mercados financieros internacionales es el riesgo financiero, que es la probabilidad de pérdida económica, dada la volatilidad de los flujos financieros no esperados o variables, tales como el tipo de cambio, las tasas de interés, los índices bursátiles (accionarios) y la inflación.

¹⁵ **MADURA, Jeff.** ADMINISTRACIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL, 8 ed. CAP 3 Pág. 57-59. Prentice Hall editores. Mexico D.F. 2003

5.7. RIESGOS FINANCIEROS

La consideración del riesgo financiero se asocia a la exposición a la pérdida del dinero sometido a un nuevo proyecto de inversión. Toda inversión (ya sea mediante deuda o recursos propios) en una empresa está sujeta a riesgos, pues siempre existe la posibilidad de que la empresa quiebre. Se puede considerar, por lo tanto, que el rendimiento sobre la inversión en una empresa equivale a algún tipo de interés libre de riesgo (por ejemplo, el que se obtiene al comprar deuda pública), más una bonificación por el riesgo de negocio. Dado que el riesgo de los recursos propios es mayor al riesgo de la deuda, la prima de riesgo y por lo tanto los rendimientos que se exigen de los recursos propios serán mayores que los de la deuda.

Los inversionistas disponen de una serie de alternativas a la hora de decidir lo que pueden hacer con su dinero. La primera decisión es financiar el capital de una empresa suscribiendo deuda o recursos propios (acciones). La segunda decisión es donde invertir su dinero: en que sector, en una empresa grande o pequeña, recién puesta en marcha, en recuperación, en expansión, etc. El riesgo de la inversión variará muy marcadamente según la decisión tomada. Pero la mayor parte de los inversionistas profesionales aspiran a formar un portafolio de inversiones diversificando sus riesgos.

Expresando esto de manera sencilla, el objetivo de la diversificación es procurar no poner todos los huevos en la misma canasta. El modo en que funciona la diversificación es fundamental para evaluar los riesgos en la práctica de los modelos financieros.

La base de la diversificación es que el riesgo asociado a cada inversión se puede dividir en dos partes: el riesgo específico de la inversión dependiente de factores directos de la inversión y el riesgo no específico propio del mercado general y de las variables macroeconómicas. El riesgo específico se llama también riesgo no sistemático o diversificable y el riesgo no específico se llama también riesgo sistemático, no diversificable o de mercado¹⁶.

El riesgo puede definirse como la probabilidad de pérdida ocurrida durante un periodo de tiempo a consecuencia de los cambios o fluctuaciones de un activo subyacente bien sea divisas, tasas de interés, acciones, precios internacionales de referencia de un **commodity**, entre otros.

¹⁶ **HOGG, Neil.** DECISIONES EMPRESARIALES BASADAS EN MODELOS FINANCIEROS. Ediciones FOLIO S.A. Barcelona España. 1994

Los riesgos financieros se dividen en cuatro grupos a saber:

- ü Riesgos de Mercado
- ü Riesgos de Crédito
- ü Riesgos de Liquidez
- ü Riesgos Operacionales

El **Riesgo de Mercado** hace referencia a la exposición de los flujos monetarios a variaciones constantes de los precios internacionales de referencia de un activo subyacente, los cuales alteran la curva de mercado del bien (activo) en términos de volatilidad.

El **Riesgo de Crédito** es aquel que determina la probabilidad de pérdida derivada por el incumplimiento de una de las puntas (comprador o vendedor) de sus obligaciones para con su contraparte.

El **Riesgo de Liquidez** o insolvencia aduce la probabilidad de pérdida en términos del deterioro patrimonial a consecuencia de la falta de los recursos necesarios para llevar a cabo las operaciones cotidianas de un negocio.

Mientras que el **Riesgo Operacional** u operativo tiene que ver con los factores que de una manera u otra le restan competitividad al bien (activo subyacente) como los mayores costos de producción, la calidad del producto (bien o servicio); además de los factores internos que afectan el curso normal de las actividades de una organización.

5.8. EL RIESGO CAMBIARIO

El rasgo característico de las finanzas internacionales es la fluctuación en los tipos de cambio según las condiciones de la oferta y demanda. La posibilidad de pérdida ocurrida en un cambio desfavorable en la tasa de cambio, se conoce como riesgo cambiario; quienes adquieren créditos en monedas extranjeras asumen el riesgo de revaluación de la moneda en que se otorgó el crédito; así mismo quienes otorgan créditos o toman posiciones de compra en monedas extranjeras asumen el riesgo de devaluación de la moneda en que se otorga el crédito. Las operaciones a plazo ofrecen alternativas de cubrimiento o reducción de dichos riesgos cuando se importa, se exporta, cuando se solicitan fondos en préstamo y cuando se efectúan inversiones.¹⁷

¹⁷ GRACIA RODRÍGUEZ, Enrique. Op. Cit. Pág. 14

La creciente volatilidad de los mercados financieros ha obligado a los agentes a desarrollar instrumentos que les permitan cubrirse de los riesgos asociados a las transacciones que realizan, logrando de esa manera la asignación eficiente de los recursos y la maximización de los beneficios. Dichos instrumentos reciben el nombre de derivados financieros y se han venido utilizando de manera dinámica en el mundo durante los últimos años. Pese a que en el país todavía estamos lejos de contar con un mercado lo suficientemente líquido y profundo, no hay duda de la importancia que han venido ganando los productos derivados en Colombia, como herramientas para la administración del riesgo financiero.

Los esfuerzos por proveer un marco regulatorio prudencial para operar con productos derivados, la mayor conciencia de los riesgos a los que se enfrenta la economía por variaciones en el tipo de cambio y en las tasas de interés, así como una mayor capacidad del sector financiero por ofrecer soluciones de cobertura, permiten augurar un futuro promisorio a esta actividad.

La necesidad de desarrollar un mercado para este tipo de productos en Colombia ha sido señalada por organismos financieros internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y la International Finance Corporation (IFC). Estas instituciones afirman que la promoción de dichos instrumentos se constituye en un elemento fundamental para la adecuada gestión de riesgos por parte de las entidades financieras y del sector real.

5.8.1 Volatilidad

La volatilidad es el indicador que muestra, entre otras cosas, la velocidad de las variaciones en el precio de un activo subyacente. Por ejemplo la volatilidad del dólar. Es el principal factor de valoración del riesgo cambiario y constituye un elemento estructural para la valoración de las primas de opciones y los cupos de crédito exigibles para los forwards.

Existen tres tipos de volatilidad. En primer lugar está la Volatilidad Histórica que es una medida estadística del movimiento pasado de los precios. Así mismo se encuentra la Volatilidad Implícita que es el indicador que mide las oscilaciones a precios de mercado del subyacente. En último lugar se encuentra la Volatilidad Futura, que es el dato que todo operador del mercado desearía conocer.

Si se pudiera conocer cual va a ser la volatilidad en el futuro se podría hacer una fortuna de manera rápida y fácil. Pero como no se conoce de antemano cual será la volatilidad en el futuro, se va a tratar de determinar cual va a ser la misma. La volatilidad histórica es el punto inicial para poder estimar la futura.

Generalmente, al evaluar volatilidad, se deben analizar diferentes periodos de tiempo. Se puede analizar cual ha sido la volatilidad en la última semana, en el último mes, en los últimos tres meses, en los últimos seis meses, etc.; donde a medida que se va incrementando el periodo de tiempo bajo análisis, se obtiene una curva de volatilidad más suave y constante.

5.9. OPERACIONES A PLAZO (INSTRUMENTOS DERIVADOS FINANCIEROS O MECANISMOS DE COBERTURA)

Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero son derivados que permiten pactar en el presente el precio de una compraventa que se va a realizar en el futuro sobre contratos que versan a su vez sobre índices bursátiles, de divisas, tasas de interés e indicadores de rentabilidad.

A diferencia de las operaciones al contado conocidas como mercado SPOT o mercado a la VISTA, que requiere de máximo 48 horas para la entrega de las divisas, existen las operaciones a plazo, cuyo plazo mínimo de entrega de las divisas es de 3 días, conocidas también como operaciones derivadas del mercado Spot. El mercado de operaciones a plazo también se denomina mercado de DERIVATIVOS, y de una forma general como MERCADO DE FUTUROS, que opera también en todos los productos que se transan a través de las bolsas de valores, como acciones, petróleo, café, metales, y **commodities** (productos primarios).

En definición, las operaciones a plazo sobre divisas son compromisos de comprar o vender monedas en alguna fecha especificada en el futuro a un precio convenido desde el momento de formalizar el contrato. El tipo de cambio a plazo es la tasa que se contrata el día de hoy para el intercambio de monedas en una fecha específica en el futuro. La fecha futura o fecha de expiración del contrato se conoce como fecha-valor (value date). En estos contratos participan quienes buscan protección del riesgo cambiario, y los especuladores, quienes tratan de beneficiarse de los cambios que puedan producirse en los tipos de cambio; El mercado de futuros, por ejemplo, permite al especulador vender para luego comprar, especialmente cuando deduce que la cotización de un producto tiende a la baja. ¿En qué momento, o bajo qué circunstancias usted aseguraría un precio de venta, en una fecha en el futuro, desde hoy mismo?: (Cuando factores técnicos o fundamentales permiten prever que el precio de una divisa tiende a la baja).

Consideremos el caso de un importador colombiano que debe pagar US\$100.000 en 3 meses. Por la fluctuación del tipo de cambio es incierto conocer el precio que prevalecerá en tres meses. Este importador está corriendo el riesgo de devaluación de la moneda de su país; por lo tanto debe cubrir su riesgo cambiario.

Este importador puede firmar con su banco un contrato a futuro (FORWARD), en el cual el banco se compromete a entregarle US\$100.000 en 90 días, a un precio establecido desde hoy. Esto elimina la incertidumbre sobre el precio futuro que rodea la obligación del importador. Como un segundo ejemplo, consideremos a un exportador colombiano que espera recibir US\$100.000 en 3 meses; este exportador puede cubrir su riesgo de revaluación de la moneda colombiana, vendiendo los dólares desde hoy, a un precio acordado hoy mismo. Si al final del periodo la tasa al contado, o tasa del mercado, es más alta o más baja que lo que se esperaba, habrá una pérdida o una ganancia sobre el contrato.

Al igual que en el mercado Spot las cotizaciones a plazo, en los mercados financieros internacionales, se efectúan a través de los principales medios de intercomunicación financiera, Dow Jones Telerate, Reuters, Bloomberg, y las transferencias de las divisas a través del sistema SWIFT. Cada banco cotiza continuamente un precio de compra y un precio de venta a sus grandes clientes y a otros bancos, comúnmente a plazos de 7 días, 15 días, 1 mes, 2 meses, 3 meses y 6 meses. Las cotizaciones a plazo Peso/Dólar en Colombia se realizan a través del sistema SET-FX.

Mientras que los contratos de futuros, los contratos a plazo y las opciones pueden usarse en su totalidad tanto para reducir el riesgo cambiario (es decir, para obtener una cobertura cambiaria) como para asumir de manera intencional ciertos riesgos cambiarios (es decir, para especular), las diferencias entre estos tres tipos de instrumentos los hacen convenientes para diferentes propósitos:

Existen cuatro clases principales de operaciones a plazo: Forwards, Opciones, Swaps y Futuros¹⁸

5.9.1. Forwards

Este tipo de instrumento derivado es el más antiguo; este tipo de contrato se conoce también como un “contrato a plazo”. Obliga a sus participantes a comprar o vender un determinado activo (subyacente) en una fecha específica futura a un cierto precio. Se construye partiendo de cierto subyacente (ACTIVO) a su precio actual y costo de financiamiento. En Colombia, es el derivado financiero más transado dentro de las operaciones a plazo de cumplimiento financiero, pues diariamente se negocian entre USD\$200 MM y USD\$300 MM.

¹⁸ GRACIA RODRIGUEZ, Enrique. Op. Cit. Pág. 15.

Es sencillo y habitual en todo tipo de actividad financiera, por ejemplo: Una compañía que exporta a otros países, y que está por consiguiente expuesta al tipo de cambio entre su divisa local y las divisas extranjeras en las que se cobra por sus ventas, puede cubrirse por adelantado su riesgo de cambio vendiendo forward las divisas que espera recibir en el futuro

Los contratos a plazo (forward) son parecidos a los contratos de futuros en lo que ambos son acuerdos de compra o venta de un activo en un momento determinado en el futuro por un precio determinado. No obstante, a diferencia de los contratos a futuros, éstos no son negociados en un mercado. Son acuerdos privados entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y una de sus clientes corporativos. Es decir, los forwards no tienen que ajustarse a los estándares de un determinado mercado, ya que se consideran como instrumentos extra bursátiles.

En estas operaciones el comprador (quien asume la parte larga), se compromete a adquirir la mercancía en cuestión a un precio y tiempo que se pactan al inicio. Por otra parte, el vendedor (quien asume la parte corta), está dispuesto a entregar la mercadería.

Los contratos forward se dividen en tres modalidades:

- ü No generan utilidades.
- ü Generan utilidades o rendimientos fijos.
- ü Generan utilidades que se reinvierten.

Fundamentalmente este tipo de contratos son utilizados para operaciones sobre divisas siendo este el de la tercera modalidad, ya que esta representada su utilidad por las tasas de interés de las divisas a las cuales se hace referencia.

Para que exista una operación forward de divisas es necesario que tanto el comprador como el vendedor estén dispuestos a realizar la negociación, y se requiere de un parámetro de referencia en cuanto a tipo de cambio actual y costos financieros de los dos países implicados durante el periodo en el cual se desea realizar la operación.

El precio del forward depende de los costos de cada institución financiera, el sobreprecio en relación al riesgo de la contraparte, la situación de mercado y las utilidades.

Al término del plazo, se pueden dar dos tipos de entrega:

- a) Intercambian la mercadería por el valor previamente acordado.
- b) “Intercambio a favor o en contra en efectivo del diferencial que existe entre el precio al cual se pactó la operación en un inicio y el precio final que presenta la mercadería en el mercado al cual se hace referencia”. (Ibíd.).

El principal riesgo que presenta el contrato forward es que ambas partes cumplan con sus obligaciones.

Actualmente, la mayoría de estas transacciones están respaldadas por el producto depositado en bodegas o almacenes especiales o con base en cosechas o producciones futuras. De esta forma se regulan el abasto y comercialización de varios productores en el mundo.

Un ejemplo de la primera modalidad (la que no genera utilidades), es la del petróleo, ya que el almacenamiento de este producto es muy costoso debido a la necesidad de contar con instalaciones especiales que cuenten con medidas de prevención contra incendios y contaminación. Además, el petróleo es relativamente barato por unidad de volumen (a diferencia del oro), por lo que el costo de almacenamiento por unidad de valor de petróleo almacenado es importante.

La segunda modalidad (la que genera utilidades o dividendos), son los casos de forwards sobre bonos o acciones.

Por último, también se da el forward sobre tasas de interés, por ejemplo: “un contrato con el banco B mediante el cual A y B acuerdan fijar una tasa del 10% anual para un plazo de un año dentro de un año sobre la cantidad de dinero preestablecida. Transcurrido el año, si ocurre lo que temía A y las tasas de interés bajan por ejemplo al 8%, el banco B pagará lo que temía A la diferencia entre la tasa acordada (10%) y la tasa vigente de mercado (8%), es decir 2% sobre la cantidad de dinero acordada. Si por el contrario las tasas suben al 12% A deberá pagar a B la diferencia”.

El forward es similar al cálculo de un valor futuro, así:

$$\text{VF} = [\text{VP} \times (1 + \text{Tasa de Interés}\%)^{\text{No. Días vcto}/360}]$$

$$\text{Tasa Strike} = [\text{Tasa Spot} \times (1 + \text{Tasa de Devaluación } \%)^{\text{No. Días}/360}]$$

Donde:

VP= Valor presente

VF= Valor futuro

Tasa Spot = Tasa Representativa del Mercado en el día de la operación

Tasa Strike = Tasa a la cual se pacta el precio de la divisa en una fecha futura.

El contrato puede ser “delivery” – en cuyo caso se entregan las divisas – o “non delivery” o NDF en cuyo caso se calcula la diferencia entre la tasa de cambio del día del vencimiento y la pactada y el perdedor le paga al ganador (efecto de compensación).

Cuadro 1. Hoja de Excel para calcular tasa futura

	BID	OFFER	Strike price		Puntos Fwd.		HOY	17-Mar-05
SPOT	2370	2371						
Devaluación							Días	
16	1,80%	3,20%	2371,88	2374,32	1,88	3,32	2-Abr-05	Sábado
30	2%	3,40%	2374,3	2377,62	4,3	6,62	16-Abr-05	Sábado
60	2,40%	3,45%	2379,39	2384,44	9,39	13,44	16-May-05	Lunes
91	2,60%	3,60%	2385,43	2392,29	15,43	21,29	16-Jun-05	Jueves
179	3,30%	4,00%	2408,57	2417,69	38,57	46,69	12-Sep-05	Lunes
270	3,20%	4,10%	2426,66	2443,54	56,66	72,54	12-Dic-05	Lunes
360	3,30%	4,30%	2448,21	2472,95	78,21	101,95	12-Mar-06	Domingo

Fuente: Banco de Occidente

$$\text{Tasa Futura (strike)} = \text{Tasa spot} * ((1 + \text{dev}) ^ (\text{días}/360))$$

La cotización de un forward se puede expresar de varias maneras:

- ü Términos de devaluación
- ü Puntos Swap (Diferencia entre el spot y la tasa forward)
- ü Los forward en Colombia se pueden liquidar al vencimiento con entrega física de las divisas o por compensación
- ü En los mercados internacionales la tasa de cambio futura se define simplemente como el resultado del diferencial de tasas de interés entre los países de las monedas involucradas
- ü En consecuencia los forwards se cotizan utilizando un combinado de pura expectativas de devaluación y del diferencial de tasas de interés.

- ü Mientras haya liquidez en el mercado de forwards se cotizará con devaluación, cuando esta es mínima se utilizará el diferencial de tasa de interés e incluso en la coyuntura actual las devaluaciones de corto plazo son negativa.

Características forward de venta

Tabla 2. Características forwards

VENTAJAS	DESVENTAJAS
ü Flujo de caja conocido	ü Pérdida ilimitada ante un movimiento adverso del mercado
ü No requiere inversión de caja inicial (No hay pago de prima)	ü Consume cupo de crédito
	ü Compromiso adquirido. Obligación al vencimiento
	ü Genera oferta para el mercado en el momento de negociación

Fuente: colpatria enero 2005

Calculo de los puntos Forward

Existen diferentes metodologías usadas para establecer los precios a futuro de las divisas. Una de las metodologías se refiere al cálculo del precio futuro de la divisa con base en una tasa de devaluación implícita. De esta manera por ejemplo, se establece una meta de devaluación para este año y sobre esta base se calcula linealmente el incremento o decremento diario de la divisa necesarios para que al final del año la tasa de cambio se encuentre en el nivel esperado.

Sin embargo, la metodología más generalizada para determinar los precios a futuro de las divisas se basa en el cálculo de los puntos forward, los cuales se adicionan o se restan al precio de contado (spot) para determinar el precio futuro. Los puntos forward se determinan en función del diferencial de tasas de interés internas y externas, de los días al vencimiento de la operación a futuro y de la tasa de cambio de contado; los diferenciales cambiarios aumentan en función del vencimiento

Ejemplo (1) Compra a plazo por parte de un banco

Un exportador colombiano (floricultor), pacta venderle a un banco USD\$40.000 que recibirá dentro de 90 días producto de una exportación. Como el banco se compromete a comprar dólares, calcula el precio futuro de compra o precio forward, con base en el diferencial de tasas de interés internas y externas. Se asume que las tasas de interés del momento para captaciones como para colocaciones tanto locales como externas son:

	INTERNA	EXTERNA
TASA CAPTACIÓN	7% E.A.	2% E.A.
TASA COLOCACIÓN	30% E.A.	5% E.A.

Así mismo el precio del dólar en ese momento es de \$2875 (compra) menos (-) \$2885 (venta). El cálculo de los puntos forward se realiza con la siguiente fórmula:

$$\text{Puntos Forward Bid} = \frac{\text{Spot Bid} * (\text{Tasa captación int} - \text{Tasa Colocación ext.}) * n}{360}$$

$$\text{Puntos Forward Bid} = \frac{\$2875 * (0.07 - 0.05) * 90}{360} = 14.38$$

El precio forward de compra, o precio de compra a futuro, se determina sumando los puntos forwards calculados al precio Bid del mercado spot, o precio de compra del mercado al contado.

$$\text{Precio Forward} = \$2875 + 14.38 = \$2889.38$$

$$\text{El banco necesitará pagar en pesos} = \$2889.38 * \text{USD}\$40.000 = \$115.575.200$$

Comúnmente, cuando la operación es de compra, y con el fin de mejorar la utilidad de la negociación, se le restan algunos puntos a la tasa futura calculada.

Cuando un cliente compra un Forward al banco este tiene que:

- ü Tomar deuda en pesos
- ü Comprar dólares
- ü Invertir dólares
- ü Redimir inversión para pagar

El banco para cubrir su posición, en el día de realización de la compra de un Forward, o compra de dólares a futuro, necesitará entregar el equivalente en

pesos al vencimiento, y para cubrir riesgos efectúa las siguientes operaciones el día de hoy:

1. El banco toma un crédito en dólares en el exterior por el cual paga la tasa de interés de colocación internacional; el plazo es equivalente al plazo del Forward. El monto de dólares pagados al vencimiento será igual al monto original de dólares tomado en préstamo, más el interés devengado por el tiempo pactado a la tasa de interés establecida. Es decir, se endeuda por un monto tal que el capital más los intereses iguale el monto de dólares (u otra moneda) que recibirá en fecha futura.

$$X(1 + 0.05/4) = 40.000; \quad X = 39.506.17, \quad (\text{valor del crédito que obtendrá en dólares}).$$

2. Posteriormente vende los dólares en el mercado de contado local (Tasa BID o tasa de compra para el banco que adquiere los dólares).

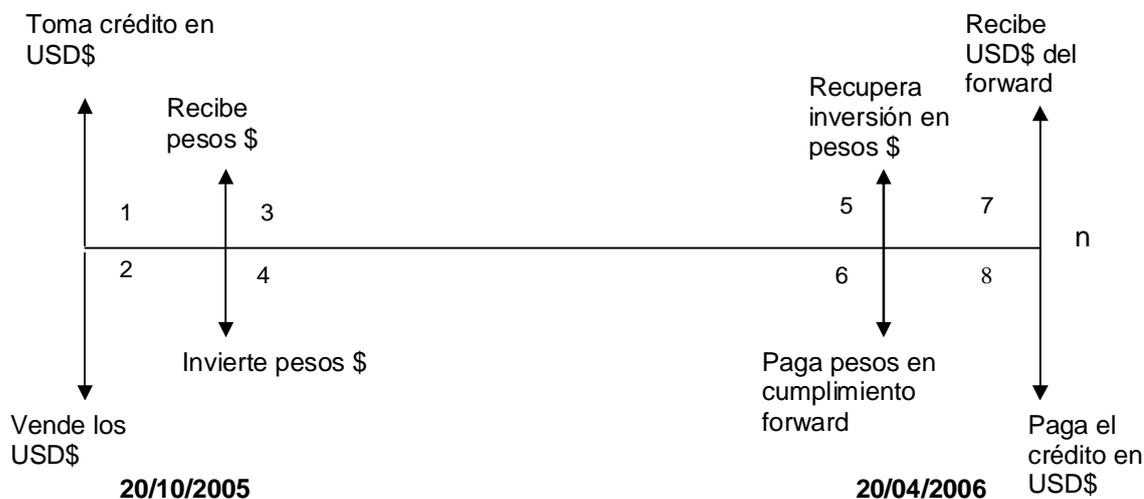
$$39.506.17 \times 2.875 = \$113.580.238.75 \quad (\text{recibe en pesos al vender los dólares}).$$

3. Con los pesos recibidos por la venta de los dólares, efectúa una inversión a la tasa de captación doméstica, a un plazo equivalente al plazo del Forward. Con estos pesos cumplirá la operación de compra de los dólares en la fecha pactada. Y al recibir los dólares pagará el crédito obtenido en el extranjero.

$$113.580.238.75 * (1 + 0.07/4) = \$115.567.892.93 \quad (\text{valor a recibir en pesos al final de la operación})$$

4. La diferencia entre los pesos que recibe al vencimiento de su inversión y los que entrega al cliente que le vende los dólares, será su utilidad o pérdida: $\$115.567.892.93 - 115.575.200 = (-\$7.307.07)$

Figura 2. Flujo de efectivo para cubrir posición en forward bid o compra por parte del banco



Para el caso particular del sector floricultor, un forward es útil cuando se quiere fijar el precio de los dólares (USD\$) que se quieren comprar en el futuro. Bajo esta dinámica, una empresa que espera recibir USD\$1.000 por la exportación de sus flores dentro de 90 días, estructura un cubrimiento de sus ingresos mediante un forward con un banco local, el cual se compromete a comprarle tales dólares a \$2.320 al cabo de los 90 días. Así, la compañía floricultora garantiza el flujo de caja, aunque la desventaja es la exposición al P y G negativo ante un una movimiento abrupto del tipo de cambio.

5.9.2. Opciones

Es el derecho más no la obligación a comprar o vender un activo, llamado activo subyacente, en una fecha futura y por un precio pactado. Por el derecho se paga una prima, la cual depende del precio del activo subyacente, la volatilidad del mismo, el plazo de la opción y los tipos de interés. El poseedor de una opción, tanto si es de compra (**call**) como si es de venta (**put**), puede optar por tres posibilidades. Ejercer el derecho comprando o vendiendo los títulos que la opción le permite, dejar pasar la fecha de vencimiento sin ejercer la opción o venderla antes de su vencimiento en el mercado secundario de opciones¹⁹.

En el mercado colombiano existen dos tipos de opciones que se negocian con frecuencia y son las opciones Europeas y las opciones Americanas. Las primeras se caracterizan por la condición de ejercer la opción únicamente a su vencimiento. En tanto que las opciones americanas se caracterizan por permitir ejercer la opción antes de su vencimiento a gusto y conveniencia del tenedor de la opción.

Cotización promedio actual de primas sobre opciones en el mercado Colombiano a 90 días.

STRIKE COP\$	PRECIO OPCIÓN CALL	PRECIO OPCIÓN PUT
\$2.292	\$30 por USD	\$28 por USD
\$2.297	\$28 por USD	\$31 por USD
\$2.350	\$15 por USD	\$60 por USD

Fuente: Citigroup de Colombia.

En el caso del sector floricultor, las opciones más comunes son las opciones Put Europeas, que se tratan de un contrato que da el derecho de vender dólares (USD) a un precio determinado en una fecha específica. Por la posibilidad de ejercer dicho derecho, el comprador de la opción (floricultor que vende dólares),

¹⁹ **Bolsa de Valores de Colombia.** www.bvc.com.co. Agosto 5 de 2005 9:10 a.m.

paga al vendedor (Banco que compra dólares) una prima cuyo precio está determinado principalmente por la volatilidad del activo subyacente (dólares)

Características opciones put europeas

VENTAJAS	DESVENTAJAS
<ul style="list-style-type: none"> ü Pérdida limitada ü No consume cupo de crédito ü Si el Mercado devalúa, no ejerce su derecho ü No necesariamente presenta oferta para el mercado 	<ul style="list-style-type: none"> ü Demanda caja en el momento cero para pagar la prima. ü Gasto para el comprador de la opción. ü Alto costo de la prima por la alta volatilidad,

Un ejemplo nos aclara mejor esta situación. Supongamos que Usted acaba de ser transferido por su empresa a Nueva York. Usted se ha adelantado para empezar a buscar casa mientras que su esposa y sus hijos se han quedado en Bogotá. Usted encuentra la casa ideal. Recién ha sido terminada de construir y esta completamente vacía y lista para ser ocupada. El precio es de USD\$325,000.

Preocupado porque la casa pueda ser vendida a otra persona antes de que su esposa la pueda ver, usted le ofrece al constructor USD\$325,000 en cualquier momento en los próximos 10 días. El constructor acepta su oferta. Usted acaba de comprar una opción sobre la casa. Durante los próximos 10 días, usted puede ejercer la opción y comprar la casa al precio previamente establecido de USD\$325,000. Si usted no ejerce su opción, esta expirará al final de los 10 días y el constructor se quedará con los USD\$500.

Las opciones se consideran como el instrumento de cobertura mas adecuado para la protección de los flujos de caja derivados de las divisas de las empresas del sector real ante movimientos abruptos del tipo de cambio, dadas sus características de ejercicio o no ejercicio a conveniencia del tenedor del título. No obstante el modelo de **Black - Scholes - Merton** clasifica los riesgos implícitos en el manejo de portafolios de opciones como derivados de las volatilidades del activo subyacente y se pueden medir bajo el método de las **griegas**.

El método de las griegas define los riesgos de un portafolio de opciones como:

- ü **Delta Δ** : Cambio en el precio de la opción (prima) ante cambios en la tasa de cambio Spot.
- ü **Gamma γ** : Cambio en el delta Δ ante cambios en el Spot.

- ü **Theta θ** : Cambio en el precio de la opción ante una variación en el tiempo al vencimiento (plazo)
- ü **Vega ρ** : Cambio en el precio de la opción ante un incremento de un 1% en la volatilidad implícita.

5.9.3. Swaps

Un Swap de divisas es una combinación entre una operación al contado y una operación a plazo; es decir, puede darse como la compra o venta de una divisa hoy con el compromiso de reinvertir la operación en una fecha futura, a precios pactados hoy mismos. Es decir, un Swap tradicional es la venta y la compra simultánea de la misma cantidad de una moneda en dos fechas diferentes –una al contado y la otra a futuro. En otras palabras, el comprador adquiere una moneda por un periodo limitado de tiempo y cuando este periodo transcurre, el comprador vuelve a cambiarla por la que tenía originalmente.

Las operaciones Swaps de divisas, generalmente se realizan entre bancos para cubrir riesgos cambiarios en sus operaciones a futuro, y para generar liquidez en su propia moneda. Así, aquellos bancos que solicitan fondos en préstamo en moneda extranjera, pueden comprar a plazo la divisa necesaria para el reembolso del préstamo en moneda extranjera y sus intereses, al mismo tiempo que convierten los fondos extranjeros solicitados, en préstamos en el mercado local. Es decir, venden las divisas en el mercado local, obteniendo así moneda local para atender operaciones de crédito.

Ejemplo:

Un banco en Colombia desea obtener liquidez en pesos mediante un swap en dólares, para otorgar un crédito a un cliente en Colombia por un monto de \$110.000.000

Supuestos: Precio del dólar en pesos: Al contado: \$2.200
 A 180 días: \$2.280
 Tasa de interés de colocación en dólares: 8% anual
 Tasa de interés de colocación en pesos: 24% anual

El banco estructura la operación de la siguiente manera:

Toma un crédito en dólares, con un plazo de 180 días, equivalente al valor del crédito en pesos que debe otorgar hoy. Como el objetivo es vender los dólares

para obtener esos pesos, calcula el monto en dólares dividiendo el valor del crédito entre el precio del dólar hoy;

$110.000.000/2.200 = 50.000$. Estos son los dólares que solicitará prestados hoy.
Al final del plazo deberá rembolsar: $50.000*(1+(0.08/2)) = 52.000$

Pacta comprar los 52.000 dólares a futuro, con fecha valor en 180 días, a la tasa de \$2.280=. Para ese entonces deberá disponer de: $52.000 \times 2280 = \$118.560.000$.

Vende los dólares al contado y recibe $50.000 \times 2.200 = \$110.000.000$

Otorga el crédito de \$110.000.000= con tasa del 24% anual por semestre vencido.
Al reembolso del crédito recibirá: $110.000.000*(1+0.24/2) = \$123.200.000$
Ganancia en la operación: $123.200.000 - 118.560.000 = \$4.640.000$ ²⁰

5.9.4. Futuros

Los futuros propiamente dichos, son operaciones a término canalizadas a través de las bolsas de valores, y a diferencia de la flexibilidad de los Forwards, los montos a negociar y los plazos de vencimiento de los contratos son estandarizados; un Futuro es un contrato Forward intercambiado en mercados de Bolsa. Los montos a negociar dependen del número de contratos; y en la mayoría de las bolsas de valores los estándares de cada contrato para las principales monedas son:

En Francos Suizos: CHF 125.000 cada contrato
Cada contrato en Yenes japoneses equivales a JPY 12.500.000
Libras Esterlinas son GBP 62.500
Dólares Canadienses CD 100.000
Dólares Australianos AD 100.000, etc.

Es decir, el volumen a transar en una divisa depende del número de contratos negociados. La bolsa o más precisamente su cámara de compensación garantiza el cumplimiento de las dos partes, es decir el contrato para comprar y el contrato para vender. Los futuros de divisas empezaron a desarrollarse en el International Monetary Market (IMM) de la Chicago Mercantile Exchange (CME) en 1972. En el

²⁰ GRACIA RODRÍGUEZ, Enrique. Op. Cit. Págs. 16 - 17

IMM existen 4 fechas-valor (fecha de entrega de las divisas negociadas), para los contratos: el tercer miércoles de marzo, junio, septiembre y diciembre. Desde entonces muchos otros mercados han abierto sus puertas, como la bolsa de mercancías básicas (**commodities**) en Nueva York, el Chicago Board of Trade y la London International Financial Futures Exchange (LIFFE).

Prima y Descuento

El precio a plazo de una divisa puede ser mayor (Report, suplemento o Prima) o menor (Deport o Descuento) que el precio Spot, dependiendo del diferencial de sus tipos de interés en los mercados financieros internacionales; esto es debido a que una operación Forward origina un riesgo que debe ser cubierto a través de una serie de operaciones que implican un costo o una utilidad, dependiendo del diferencial de intereses entre las dos divisas.

Cuando es necesario pagar más por una moneda a plazo, que si se comprara al contado, decimos que la moneda extranjera está cotizando una Prima a plazo (en el caso en que los puntos forward se suman al precio de contado). Cuando una moneda cuesta menos a plazo que al contado, decimos que la moneda está cotizando con Descuento a plazo (en este caso, los puntos forward se restan del precio de contado). En caso de que la tasa a plazo y al contado sean iguales, decimos que la moneda a plazo tiene un comportamiento a la par.

Si el mercado en general esperara que el dólar se negociara en \$3.200 en un plazo de tiempo de un año y la tasa a plazo cotizada por los bancos para el periodo de un año fuera de \$3.150, los especuladores comprarían el dólar a plazo en \$3.150 y esperarían obtener \$50 de ganancia sobre cada dólar cuando estos se vendieran a 3.200 cada uno. De manera similar, si el mercado esperara que el dólar se estuviera negociando en \$2.900 en un plazo de un año y si la tasa cotizada a plazo para un año fuera de \$2.925, los especuladores venderían dólares a plazo esperando obtener una ganancia de \$25 al comprar los dólares en esa fecha a \$2900²¹

²¹ GRACIA RODRÍGUEZ, Enrique. Op Cit. Págs. 20 - 21

Comparativo mercados Forward y Futuros

Tabla 3. Comparativo forwards y futuros

	FORWARD	FUTUROS
Tamaño del contrato	Adaptado a las necesidades individuales	Estandarizado
Fecha de entrega	Adaptado a las necesidades individuales	Estandarizado
Participantes	Bancos, comisionistas de bolsa y CMN	Bancos, comisionistas de bolsa y CMN
Deposito de garantía	Saldos compensatorios en los bancos o cupos de crédito	Se requiere un pequeño depósito de garantía
Mercado	Telefónico (todo el mundo)	Bolsas de valores (mercado derivados)
Costos	Diferencial en precios de compra y venta del banco	Honorarios de corretaje negociados

5.10. EL BANCO DE LA REPÚBLICA

El Banco de la República es el organismo central de emisión monetaria y también del sistema financiero, sin ser propiamente el banco del gobierno. Este banco, como persona jurídica, tiene de accionistas al gobierno nacional y a los bancos nacionales, lo que en principio significa ser una sociedad de economía mixta, pero dada su naturaleza y función en el esquema macroeconómico del país, la ley lo califica como entidad de derecho público económico y de naturaleza única.

Dentro sus principales funciones, el Banco de la República, como autoridad crediticia, fija los requisitos y condiciones legales y financieras de las principales instituciones canalizadoras de operaciones de crédito por el sistema de redescuento, determina las tasas máximas de interés en pesos o en moneda extranjera que los establecimientos de crédito pueden cobrar o pagar sobre las operaciones activas o pasivas.

El Banco, como autoridad monetaria, establece los niveles de encajes y de inversiones forzosas que deben llevar a cabo los establecimientos de crédito, realiza operaciones de mercado abierto (OMAS) con sus propios títulos o títulos

oficiales determinando los intermediarios y condiciones para realizar estas operaciones cuyo objetivo es regular la liquidez de la economía, regula la tasa de interés del crédito interbancario (TIB) para atender requerimientos temporales de liquidez de los establecimientos de crédito.

Como autoridad en materia de política cambiaria, el Banco de la República ejerce las funciones de regulación cambiaria que consiste en intervenir en el mercado cambiario como comprador o vendedor de divisas para controlar el tipo de cambio, en el cumplimiento de las metas de devaluación y para acumular o desacumular reservas internacionales, intermedia en el crédito externo como representante y principal canal de comunicación del Estado ante los distintos organismos financieros internacionales.

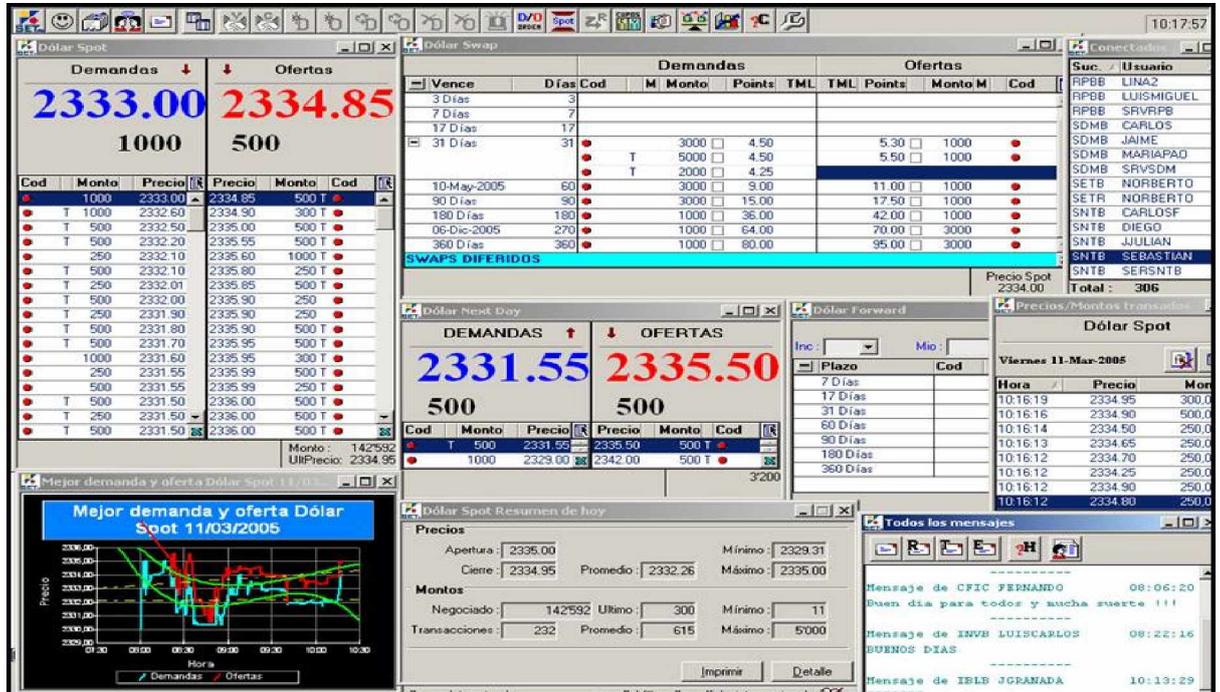
5.11. LA BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA

La Bolsa de Valores de Colombia es otra institución participante del mercado cambiario en Colombia y es una entidad privada que nació el 3 de julio de 2001 y contribuye al crecimiento y desarrollo de la economía colombiana porque facilita el financiamiento de empresas industriales, comerciales y de servicios, las cuales requieren de manera continua recursos para adelantar su tarea productiva.²²

La Bolsa de Valores administra el Sistema Electrónico de Transacciones e Información del mercado de divisas SET-FX, mecanismo electrónico que permite a los intermediarios cambiarios la compra y venta de divisas. Adicionalmente, permite a las entidades afiliadas registrar las operaciones celebradas entre ellas y consultar información inherente a este mercado, siendo SET FX la principal referencia en tiempo real para conocer el comportamiento del dólar frente al peso colombiano. El Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera gestiona en la actualidad tres mercados.

²² Bolsa de Valores de Colombia. www.bvc.com.co Agosto 18 de 2005 5:15 p.m.

Figura 2. Pantalla SET FX



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

5.12. LOS BANCOS COMERCIALES

En el mercado cambiario en Colombia, son los principales agentes canalizadores de divisas provenientes de las operaciones de comercio exterior, así como de otras operaciones que generan ingresos de divisas al país.

Los bancos comerciales son las principales entidades del sector financiero en Colombia y son los responsables de la emisión de título con denominación en moneda extranjera como aceptaciones bancarias, cartas de crédito y remesas negociadas.. Así mismo, son los encargados de realizar las operaciones a plazo de cumplimiento financiero con las empresas del sector real.

5.13. LAS CASAS DE CAMBIO

Son sociedades de naturaleza anónima, cuyo funcionamiento ha sido autorizado por la superintendencia bancaria, previa acreditación por parte de sus integrantes del carácter responsabilidad, idoneidad, y solvencia patrimonial, incluyendo la conducta que han tenido durante la realización de actividades relacionadas con el manejo, aprovechamiento o inversión de recursos captados del público.

Son catalogadas como intermediarios del mercado cambiario y tienen un objeto social exclusivo, en donde solamente pueden realizar las operaciones que el régimen de cambios internacionales les autoriza y su actividad esta restringida en relación con las operaciones que les han sido permitidas a los demás intermediarios que conforman el mencionado grupo.

En la actualidad para su constitución y existencia, deben contar con un patrimonio superior a \$4.099 millones de pesos y una infraestructura técnica y administrativa que permita un adecuado manejo y debido control del conjunto de sus operaciones²³

²³Superintendencia bancaria de Colombia www.superancaria.gov.co. Agosto 18 de 2005 5: 15 p.m.

6. PROCESAMIENTO Y ANÁLISIS DE LA INFORMACIÓN

6.1. ANÁLISIS DE LA DEVALUACIÓN

La devaluación de una moneda puede tener muchas causas, sin embargo, ésta generalmente sucede porque no hay demanda de la moneda local o hay mayor demanda que oferta de la moneda extranjera. Lo anterior puede ocurrir por falta de confianza en la economía local, en su estabilidad, en la misma moneda, etc.

En países que tienen un mercado de cambio controlado, la devaluación es una decisión que es tomada por el gobierno como consecuencia de, o para enfrentar una situación económica determinada. Sin embargo, la moneda de un país cuyo tipo de cambio es totalmente libre se devalúa cuando en dicho mercado hay una demanda superior a la oferta de divisas extranjeras. Bajo este régimen cambiario, a la devaluación se le conoce como depreciación.

Estos cambios de valor en las monedas tienen grandes consecuencias para la economía, pues para los países o las empresas que tienen deudas en monedas extranjeras (dólares por ejemplo), el valor de su deuda en caso de una devaluación, aunque dicha deuda sea la misma (en la moneda extranjera), tal valor no va a ser el mismo (en la moneda local), porque las empresas y los países necesitarán obtener más recursos en la moneda local para pagar el mismo valor de la deuda contraída inicialmente en una moneda extranjera, razón por la cual dicha deuda será más costosa.

A nivel del comercio internacional, estos cambios en el valor de las monedas también tienen una gran importancia. La mayoría de los negocios a nivel internacional se realizan en una moneda predominante como el dólar (a las empresas que venden productos colombianos en el exterior [exportan], les pagan estos productos en dólares, por ejemplo). De la misma forma, aquellas empresas que compran productos en el exterior para traerlas al país deben pagar estas mercancías también en dólares. Así pues: ¿qué pasa cuando el peso colombiano se devalúa frente al dólar? Pues que los exportadores, a la hora de cambiar a pesos colombianos el dinero que recibieron en dólares, van a obtener más pesos por esos dólares, lo cual aumenta sus ganancias, lo que los incentiva a reducir el valor de los productos exportados y así vender más en el exterior, haciendo los productos colombianos más competitivos a nivel internacional. Los importadores, por el contrario, deben conseguir más pesos colombianos para comprar una cantidad igual de dólares y poder pagar sus importaciones, por lo que los productos importados pierden competitividad porque deben ser vendidos a un mayor precio.

Existen países como Italia que utilizan la devaluación sistemática de su moneda como política económica, gracias a lo cual mantienen la competitividad de sus productos en el mercado mundial. Por estas razones, cuando se devalúa el peso colombiano, los exportadores celebran, pero los importadores, los turistas que viajan al exterior y los que tienen deuda en monedas extranjeras no. Para garantizar que los cambios de valor en las monedas no sean muy fuertes, los gobiernos de los países establecen políticas económicas que les permitan controlar el valor de la moneda local según como tengan proyectada la economía del país. Algunas de las políticas pueden involucrar sistemas como bandas cambiarias, emisiones de dinero, restricciones a la circulación de moneda extranjera, etc.²⁴

Efectos de la Devaluación:

- ü Como la devaluación significa un dólar cada vez más caro, esto tiene como consecuencia la elevación de los precios de los productos importados con su consecuente efecto negativo sobre el comportamiento de la Inflación; esto a su vez, tiende a disminuir el volumen de importaciones.
- ü La devaluación permite que los productos nacionales sean cada vez más baratos para los importadores extranjeros, (con un dólar se compra cada vez más pesos) teniendo esto un efecto positivo sobre las exportaciones. Adicionalmente los exportadores colombianos recibirán más pesos por cada dólar recibido en la medida en que haya una tasa de devaluación creciente.
- ü Efecto sobre las inversiones: Se incrementa el rendimiento de inversiones en moneda extranjera. Todo rendimiento para un colombiano, producto de una inversión en moneda extranjera está compuesto por la tasa de interés de la inversión más el efecto de la devaluación. El cálculo de la rentabilidad puede establecerse mediante la siguiente fórmula compuesta:

$$\text{Rentabilidad. Real} = \frac{(1 + \text{devaluación}) * (1 + \text{tasa de interés}) - 1}{(1 + \text{tasa de inflación})}$$

Cuando la tasa de inflación es menor que la tasa de devaluación, la rentabilidad real es mayor que la tasa de interés en moneda extranjera, y viceversa. En consecuencia un inversionista colombiano esperaría la mayor tasa de devaluación posible, en combinación con la menor tasa de inflación posible.

Disminuye el ingreso de las personas medido en dólares, comparado internacionalmente.

²⁴ <http://www.lablaa.org/ayudadetareas/economia/econo31.htm> 18/05/2005 15:56

Aumenta el valor de la deuda externa. La devaluación implica un encarecimiento del costo financiero de los créditos en moneda extranjera.

Disminuye la rentabilidad en el mercado de valores para los inversionistas extranjeros; su cálculo está dado por la siguiente fórmula:

$$\text{Rentabilidad Real} = \frac{(1 + \text{Tasa de interés})}{(1 + \text{Devaluación})(1 + \text{inflación})} - 1$$

En consecuencia, el inversionista extranjero esperaría la tasa de interés más alta posible, junto con la menor devaluación posible, y la menor inflación posible en su país.

Una política de devaluación tiene como objetivo tratar de equilibrar la balanza de pagos cuando esta se encuentra en déficit. Por esto la devaluación es promovida y proyectada dentro de las políticas macroeconómicas de cada gobierno, pero dentro de unos límites preestablecidos de acuerdo con las perspectivas monetarias y comerciales.²⁵

6.2. ANÁLISIS DE LA REVALUACIÓN²⁶

La revaluación del peso que se ha venido presentando desde el segundo semestre del año 2003 obedece a las siguientes razones:

Durante 2004, los ingresos de divisas fueron muy superiores a los estimados en un principio para el mismo año. La recuperación de la economía mundial, liderada por Estados Unidos, ha sido más rápida y fuerte de lo que se previó a comienzos de año, lo cual sumado al extraordinario crecimiento de China ha llevado a un aumento sustancial de la demanda de los productos básicos (petróleo, acero, hierro, carbón, etc.) y por tanto de sus precios.

El mejoramiento de los términos de intercambio de los países exportadores de productos básicos, entre los cuales están los socios comerciales, Venezuela y Ecuador, se ha traducido en mayores ingresos de exportación. Por esta razón a Colombia están entrando además de los mayores ingresos provenientes de la exportación de materias primas a precios más altos, divisas provenientes de la

²⁵ GRACIA RODRÍGUEZ, Enrique. Op. Cit. Pág. 6.

²⁶ REVALUACIÓN HASTA CUANDO. REVISTA DINERO, Numero 213 Vol. 11 Págs. 22 – 25. Bogotá D.C. Publicaciones Dinero Ltda. 2004

mayor demanda por productos colombianos. De hecho, las exportaciones colombianas hacia Venezuela crecieron 119% entre enero y mayo de 2004, con relación a estos mismos periodos del año 2003.

Una segunda razón es el tema de las remesas que han venido aumentando en los últimos años hasta tal punto que hoy constituyen el segundo renglón de divisas que tiene el país. Mientras que en 2003 el monto de remesas fue de un poco más de US\$3.000 millones, durante 2004 ingresaron al país más de US\$3.500 millones por este concepto según datos del DANE y BANREPÚBLICA.

La tercera razón detrás de la revaluación es la cuenta de capitales. De un lado, la inversión extranjera directa ha aportado US\$400 millones más de lo previsto junto al mayor endeudamiento externo del sector privado en cerca de US\$300 millones por encima del 2003.

Como cuarta razón y quizás la más importante, tiene que ver con el déficit fiscal. Un gobierno que para financiarse permanentemente tiene que acudir a los mercados de capital externo e interno, necesariamente termina presionando los intereses y por tanto la tasa de cambio. Según este supuesto, existen dos vías para el ingreso de divisas:

La primera, vía los dineros que el gobierno trae directamente, producto de las colocaciones de bonos soberanos en el exterior y los préstamos que le otorga la banca multilateral; y la segunda, en el mercado interno por medio de las altas tasas de interés que paga para conseguir recursos y que terminan estimulando el ingreso al país de capitales especulativos.

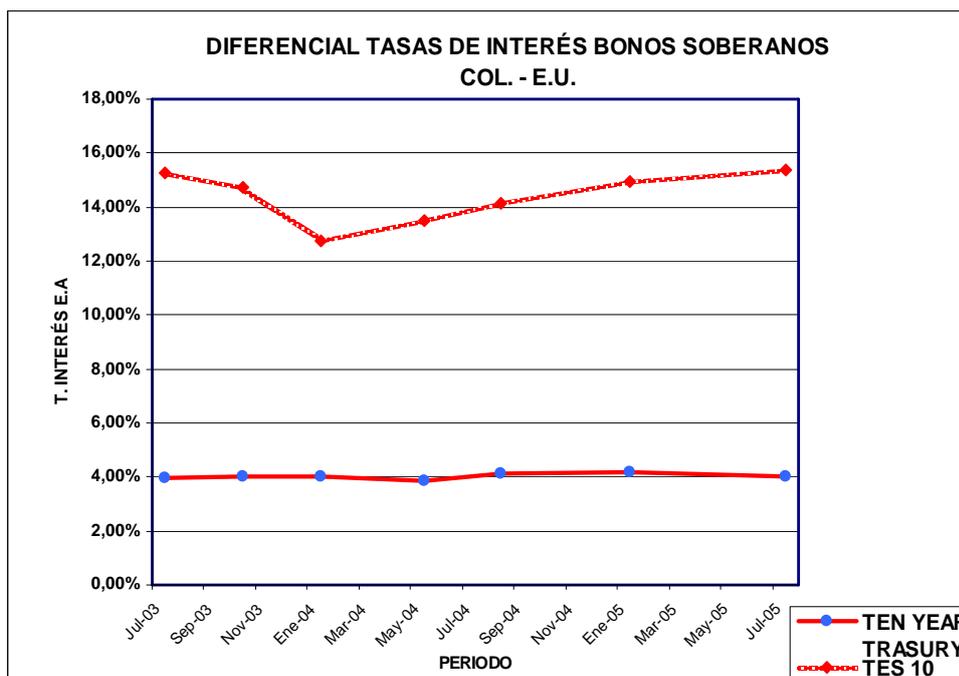
La pérdida de valor del dólar dadas las situaciones de déficit fiscal, de cuenta corriente y de bajas tasas de interés en los Estados Unidos, han llevado a los inversionistas a buscar alternativas más rentables en otros países y Colombia, como los demás países emergentes, se ha vuelto muy atractiva para estos inversionistas, particularmente, dados los altos rendimientos que ofrecen los TES.

Existen otras razones hipotéticas o especulativas que están incidiendo en la revaluación del peso, pero que por falta de estadísticas oficiales son más difíciles de evaluar y contabilizar.

La hipótesis que cobra mayor relevancia tiene que ver con el ingreso al país de dineros con destino a inversiones de portafolio, pero que por la manera como se llevan a cabo no quedan registradas como tal. Aquí hay un monto importante de

dineros especulativos que entran solamente para aprovechar la gran diferencia de tasas de interés en Colombia, particularmente las de los TES frente a las tasas que se pueden obtener en Estados Unidos

Gráfica 3. Diferencial tasas de interés bonos soberanos 10 años



Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República

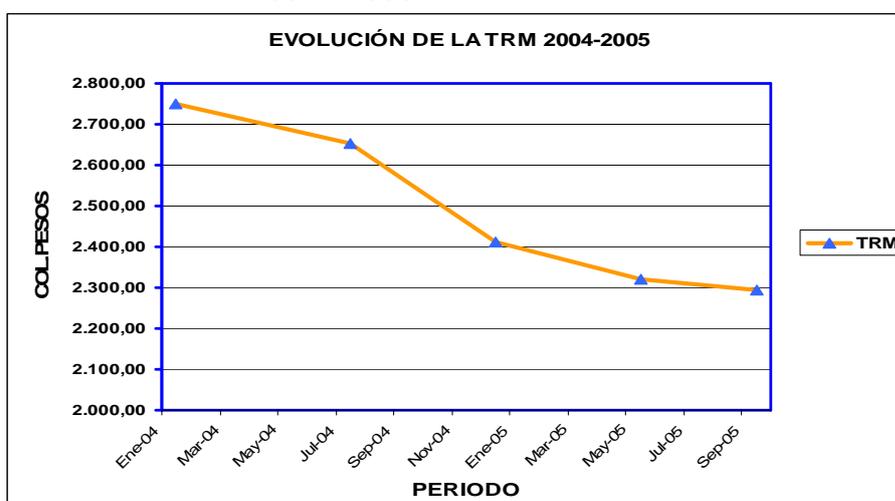
Estos capitales corresponden a inversiones en portafolio por parte de extranjeros o residentes en el exterior e ingresan al país a través de los fondos conocidos como *Ómnibus*. Estas son las operaciones de inversión en TES que para sus clientes hacen los bancos con casa matriz en el exterior. Funcionan por medio de títulos que emite el banco en el exterior cuyo rendimiento es indexado a los TES. El banco emisor a su vez hace un acuerdo con su filial o sucursal en Colombia para que esta compre el TES y la operación quede cubierta. Aunque no ha sido posible contabilizar cuanto dinero se ha movido por esta vía, se estima que son varios millones de dólares.

Los 3.300 millones de dólares que los colombianos que viven en el exterior le giraron a sus familias durante 2004 se convirtieron en la principal fuente de ingresos de divisas al país, pero también en un gran problema para la estabilidad de la tasa de cambio. Ante esta situación es urgente diseñar una estrategia para atenuar los efectos que están generando las remesas sobre el precio del dólar, el cual cayó 14% en los últimos doce meses.

Sobre las intervenciones del Banco de la República para contener la caída del dólar, Juan Mario Laserna, codirector del emisor, anotó que estas se pueden hacer en un período limitado de tiempo, pero que deben estar acompañadas de otras acciones del gobierno central.

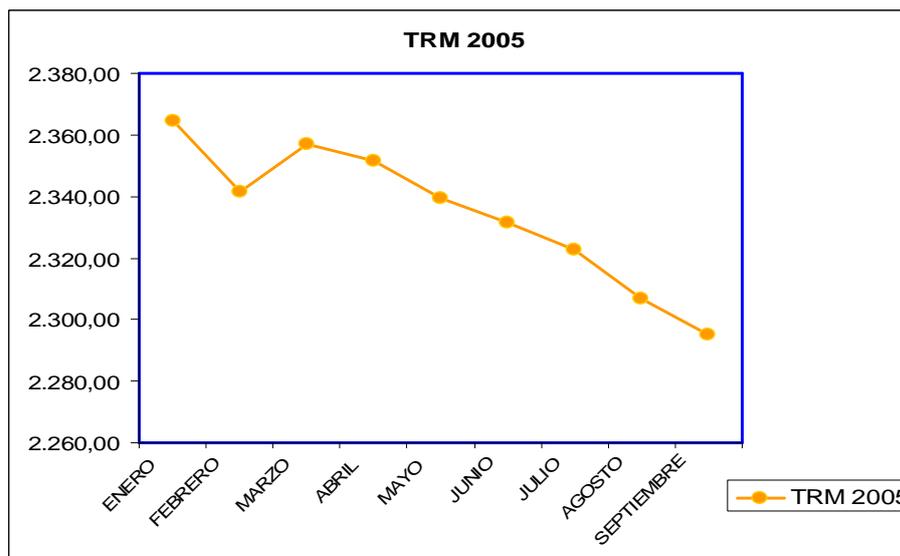
En los últimos 15 meses el Banco de la República ha comprado divisas por US\$3.700 millones, de los cuales US\$770 millones las adquirió entre enero y abril de 2005. El dólar interbancario, que a comienzos de 2004 se ubicaba en \$2.779, se encuentra por debajo de la barrera de los \$2.300.

Gráfica 4. Evolución TRM 2004 - 2005



Fuente: Elaboración propia datos Banco de la República

Gráfica 5. Dinámica TRM 2005



Fuente: Elaboración propia datos Banco de la República

Las discretas y criticadas intervenciones del Banco de la República, como autoridad cambiaria, se han visto reflejadas como pañitos de agua caliente para un dolor económico tan preocupante como lo es la revaluación. En sus más recientes declaraciones, la junta directiva del Banco central ha manifestado que no puede hacer nada mas para contener la apreciación del peso, pues cualquier medida adicional podría poner en riesgo la meta de inflación. De hecho, por cuenta de la misma revaluación que hasta cierto punto ayuda a contener el aumento de los precios, la Junta ha podido mantener la tasa de interés inalterada en las dos oportunidades en las que la Reserva Federal de los estados Unidos (su homologo) ha aumentado los intereses de corto plazo el 30 de Junio y 10 de Agosto de 2004.

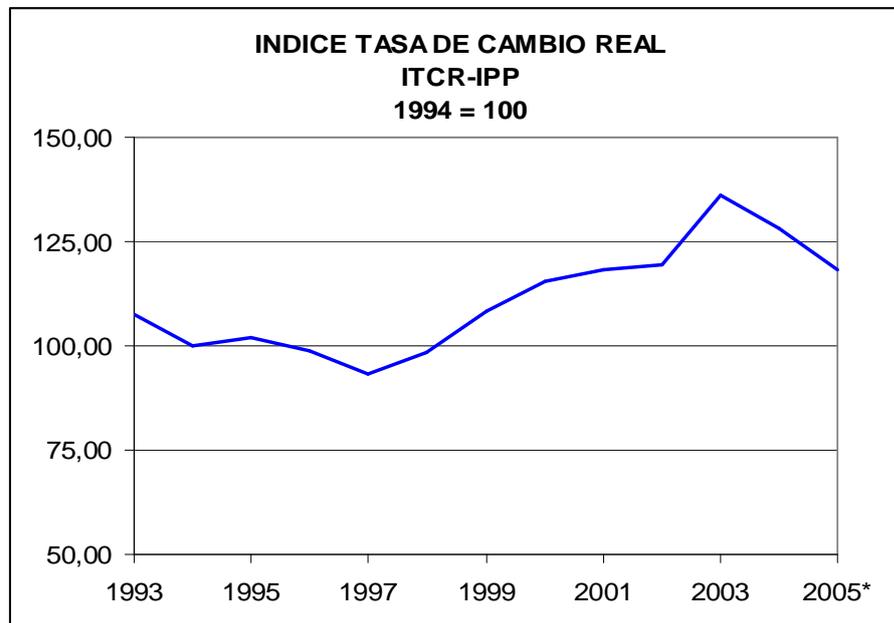
6.2.1. Análisis de la revaluación a partir del Índice de la Tasa de Cambio Real (ITCR)

A través del ITCR se analiza la competitividad de las exportaciones colombianas durante un periodo determinado de tiempo, en términos de competitividad a partir de las variaciones de los precios de los bienes con mayor peso dentro del comercio internacional colombiano con sus principales socios comerciales.

Para analizar la incidencia que tuvo la revaluación del peso colombiano frente al dólar estadounidense en el sector Pyme floricultor de la sabana de Bogotá D.C., primero se debe observar el comportamiento del ITCR deflactado por el índice de precios al productor (IPP) con el fin de apreciar la tendencia de este importante índice y conocer si la revaluación le ha restado o añadido valor a las exportaciones de flores durante un periodo observado.

Considérese entonces un año base (1994) y obsérvese la dinámica del índice de la tasa de cambio real entre 1992 y Octubre de 2005 para así conocer la tendencia de la competitividad de las exportaciones colombianas mas representativas y sí estas se han visto o no afectadas por el comportamiento de la tasa de cambio real del peso frente al dólar estadounidense. La comparación se hace frente al dólar estadounidense por tratarse de la divisa más representativa para Colombia en términos de intercambio comercial.

Grafica 6. Índice de la Tasa de Cambio Real ITCR deflactado por el IPP 1994=100



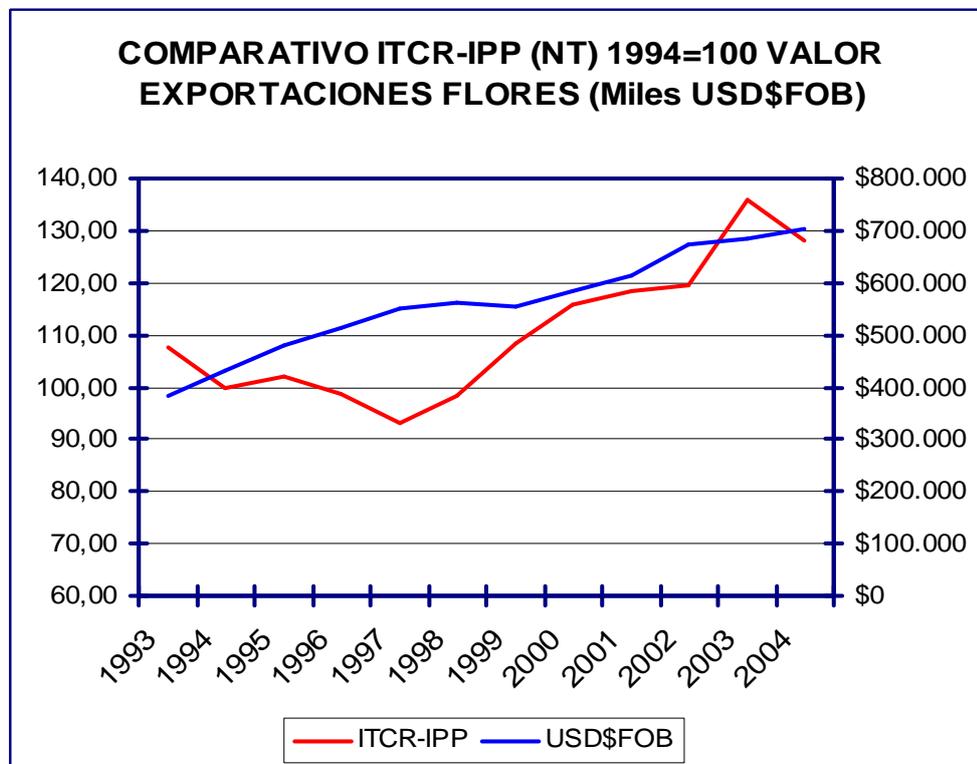
Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República

La curva del ITCR con base 1994 muestra dos sub periodos de revaluación real (1990-1997) (-16.4%) y 2003-2005 (-15.9%)²⁷ durante el lapso de tiempo analizado. Echavarría, Vázquez y Villamizar, 2005 Pág. 49 concluyen que la revaluación real durante el sub periodo 1991-97 obedece al comportamiento del déficit fiscal por el elevado gasto público y la revaluación real 2003-2005 es resultado de los flujos de capital fuera de los Estados Unidos en busca de mejores rentabilidades. Es importante aclarar que este análisis es útil solo si se compara el ITCR con la evolución de las exportaciones durante el mismo tiempo observado.

El Gráfico 6 muestra los valores del índice desde enero de 1992 hasta Octubre del presente año. En el gráfico puede observarse que entre enero de 1992 y julio de 2004, la apreciación real del peso alcanzó su nivel mínimo, en 1997 (82,3) y luego la tendencia se revirtió hasta febrero de 2003 cuando se alcanzó el nivel máximo (132,2).

²⁷ ECHAVARRÍA, Juan José, VÁSQUEZ, Diego y VILLAMIZAR, Mauricio. BORRADORES DE ECONOMÍA “LA TASA DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA, MUY LEJOS DEL EQUILIBRIO?”, Sugerencia de Estudios Económicos, Banco de la República. BOGOTÁ D.C. 2005 Págs. 6-10

Gráfica 7. Índice de Tasa de Cambio Real vs. Valor exportaciones FOB

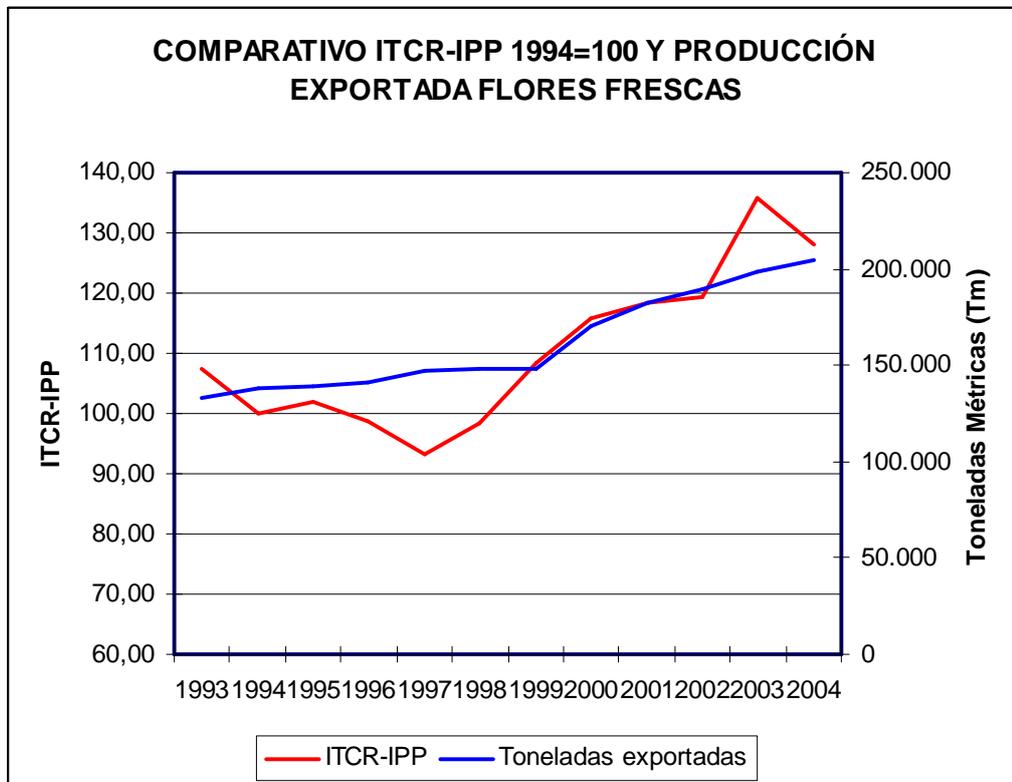


Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República y Departamento Nacional de Planeación (DNP)

A pesar de los dos periodos de revaluación real que se evidencian sobre la curva del Índice de la Tasa de Cambio Real, la tendencia de las exportaciones de flores Colombianas es creciente desde 1992. Esto significa que el sector no ha sido severamente golpeado en sus exportaciones dadas las variaciones del Índice que mide el comportamiento en términos de competitividad para las flores Colombianas en el exterior. Es importante señalar, que los índices de la tasa de cambio real utilizados en esta curva, son los promedios ponderados móviles anuales calculados por el Banco de la República a partir de la variación de los precios de las canastas para los cuatro productos más representativos de Colombia en el comercio con los Estados Unidos (Flores, Café, Textiles, Banano)

De la anterior afirmación se concluye que la dinámica de las exportaciones de flores durante el periodo observado (1992-2004) ha sido creciente. De hecho las exportaciones del sector crecieron en 5.73% en promedio durante el periodo analizado, lo que supone que el efecto de la revaluación en términos reales sobre el sector floricultor en Colombia no ha sido un determinante negativo en el desempeño de las ventas de flores en el exterior.

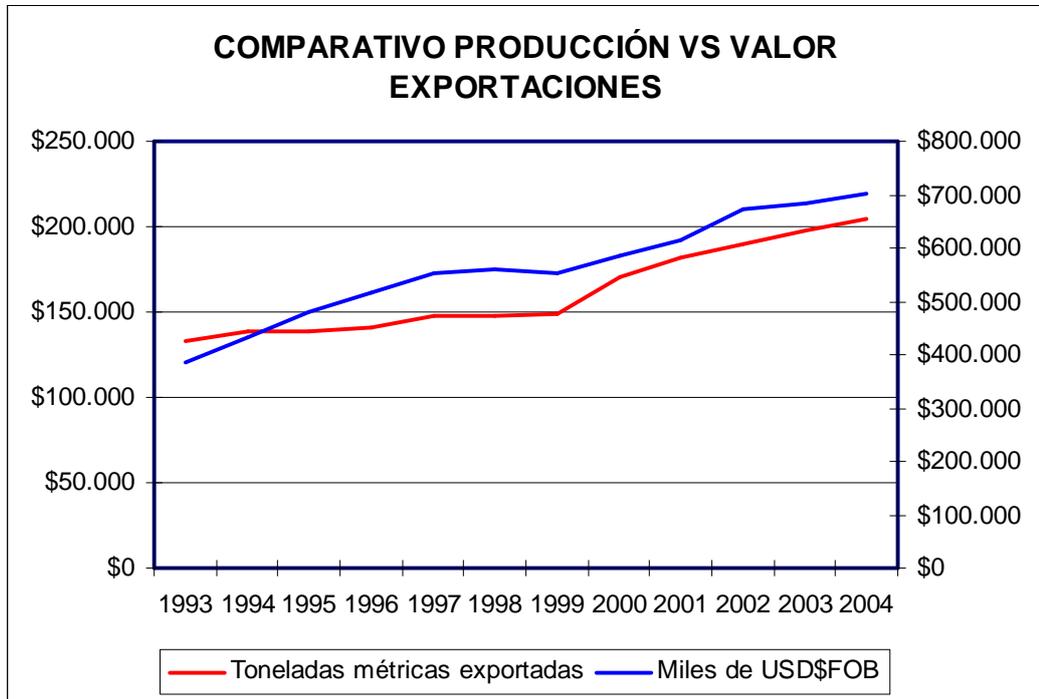
Gráfica 8. Índice de Tasa de Cambio Real vs. Toneladas de flores exportadas



Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República y Departamento Nacional de Planeación (DNP)

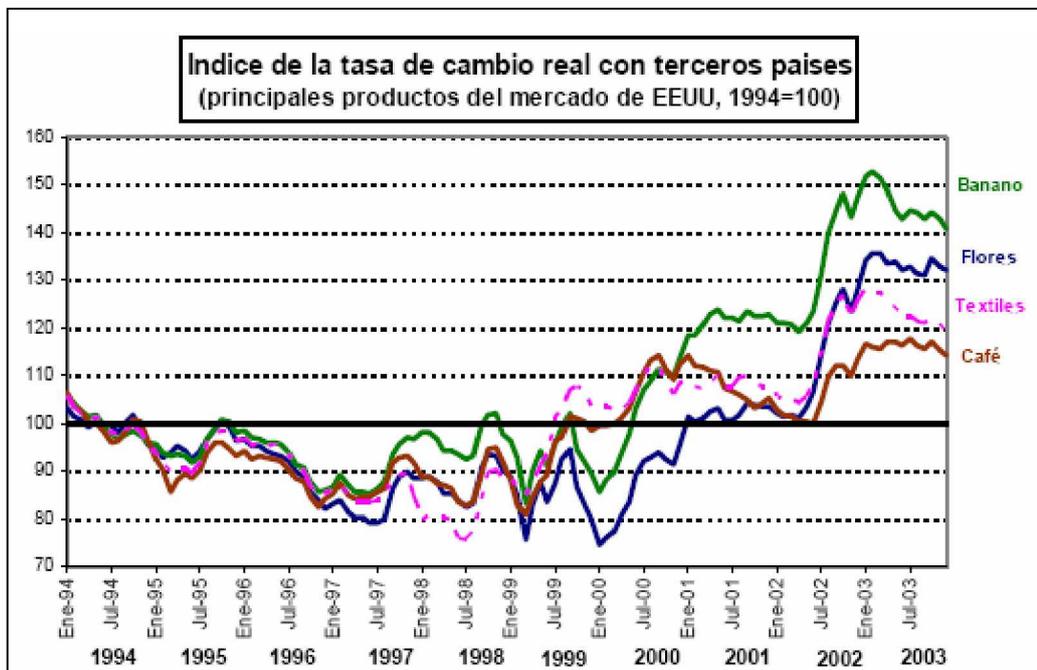
Así mismo, la revaluación real del peso Colombiano durante el periodo analizado no incide negativamente en el crecimiento de la producción de flores frescas tipo exportación, más si es evidente un aumento de la producción a partir de 1999 que obedece a las exigencias en la demanda de flores en los mercados internacionales, en especial, el de Estados Unidos; comportamiento que se origina en el aumento de las exportaciones. El promedio de variación positiva del rubro de la producción exportada se ubico en 4.04% durante el periodo observado.

Gráfica 9. Comparación entre el valor de las exportaciones y la producción



Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República y Departamento Nacional de Planeación (DNP)

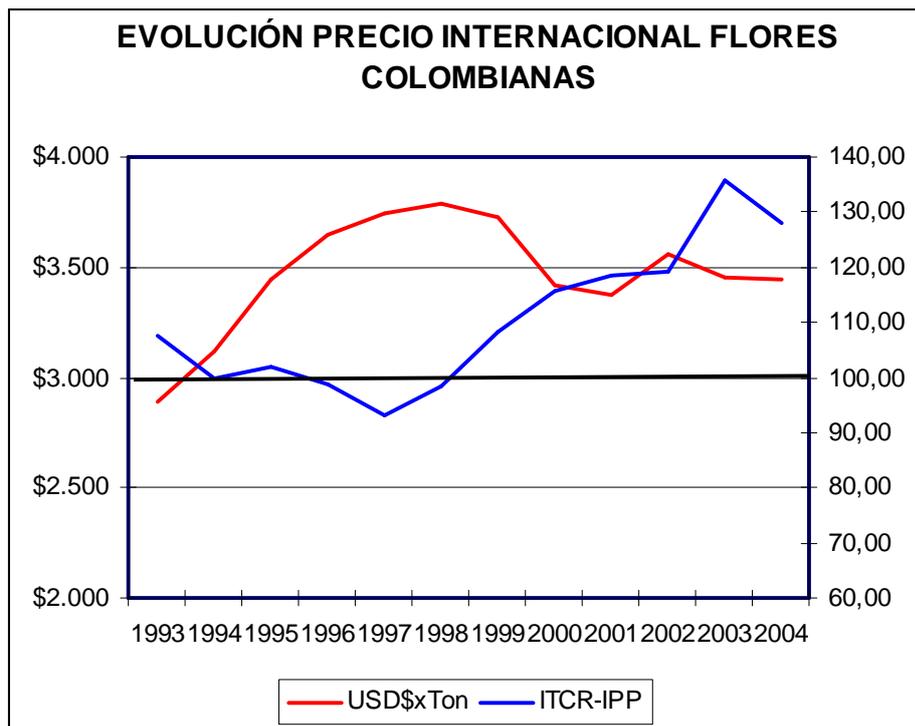
Gráfica 10 Índice de la Tasa de Cambio Real con terceros países ITCR-C



Fuente: Banco de la República

El nivel de competitividad de las flores en el periodo observado cayó en promedio 8.7%, lo cual es producto de la revaluación en términos reales del peso frente al dólar.

Grafica 11 Comparativo ITCR-IPP vs. Evolución precio x tonelada de flores exportada. Periodo base 1994=100



Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República y Departamento Nacional de Planeación (DNP)

El efecto de la revaluación en términos reales incidió en el comportamiento generalizado del precio de la tonelada de flores exportada durante el periodo analizado. Se observa que en los sub periodos revaluacionistas los precios han aumentado como respuesta a la depreciación del peso colombiano frente al dólar. Para el periodo 1997 se percibe una revaluación real hasta mediados del 2003, mientras que el precio aumentó hasta 1998 restando competitividad a las flores colombianas en el mercado internacional en comparación con otros competidores exportadores. Posteriormente se aprecia un decrecimiento de los precios en respuesta a la devaluación real que se produjo en el periodo 1997-2003. Se espera que la tendencia del ITCR-IPP de los No tradicionales se comporte a la baja dados los flujos de capital en busca de rentabilidades en Colombia; se espera que la tendencia del precio internacional de las flores reaccione en forma creciente como consecuencia de los ajustes de los precios e ingresos del sector floricultor. Para el caso particular, el de las pequeñas y medianas empresas del sector en la sabana de Bogotá D.C, las cuales representan el 85% de la producción nacional a exportar.

Efectos de la revaluación

- ü Como la revaluación significa un dólar cada vez más barato, esto tiene como consecuencia la reducción de los precios de los productos importados; esto a su vez, tiende a disminuir el volumen de exportaciones.
- ü La revaluación ocasiona un encarecimiento de los productos nacionales para los importadores extranjeros, (con un dólar se compra cada vez menos pesos) teniendo esto un efecto negativo sobre las exportaciones. Adicionalmente los exportadores colombianos recibirán menos pesos por cada dólar recibido en la medida en que haya una tasa de revaluación creciente.
- ü Efecto sobre las inversiones: Se reduce el rendimiento de inversiones en moneda extranjera. Todo rendimiento para un colombiano, producto de una inversión en moneda extranjera está compuesto por la tasa de interés de la inversión más el efecto de la revaluación.

José Darío Uribe, 2005, p.6-10 afirma que en Colombia han existido 4 periodos de revaluación real así: 1958-64 (-20%), 1975-1983 (-25.3%), 1990-1997 y 2003-2005 (-15.9%), siendo este último periodo el que registró la revaluación mas abrupta (-6.6% por año).

En 2004, el peso se revaluó en términos reales frente a la mayoría de socios comerciales. Con respecto a los países desarrollados, la revaluación real fue de -7.9% con los Estados Unidos, -5.9% con Japón y -3.24% con la comunidad Europea. También se observan revaluaciones frente a la mayoría de los países de la región: -10.8% con Ecuador, -9.3% con México, -6.8% con Perú y -4.9% con Argentina. Se observan revaluaciones cercanas a cero con Brasil y Chile.

En un régimen flexible, la revaluación se da a través de la caída en la tasa de cambio nominal, mientras que en un régimen de tasa de cambio fija se da a través de incrementos en el precio domestico. Por ello el régimen de devaluación gota a gota o *Crawling peg* que adoptó Colombia entre 1967 y 1991 no evitó la revaluación real superior a -25% en 1975 – 1983.²⁸

²⁸ ECHAVARRÍA, Juan José, VÁSQUEZ, Diego y VILLAMIZAR, Mauricio. BORRADORES DE ECONOMÍA “LA TASA DE CAMBIO REAL EN COLOMBIA, MUY LEJOS DEL EQUILIBRIO?”, Sugerencia de Estudios Económicos, Banco de la República. BOGOTÁ D.C. 2005 Págs. 6-10

Posibles soluciones para contener la revaluación

Vista de manera individual, la revaluación tiene ganadores y perdedores. Los grupos mas afectados son los exportadores y los inversionistas pequeños que no tienen la facilidad de entrar y salir del mercado para aprovechar los movimientos del la tasa de cambio en uno u otro sentido.

- ü Una fuerte incidencia para desestimular la apreciación del peso, seria un aumento considerable de las tasas de interés en los Estados Unidos por parte de la Reserva federal (FED); así, los inversionistas compensarían sus riesgos de invertir en Colombia con las ganancias de aquellos puntos de la FED que estimularían un repunte de los spreads. De igual forma, una vez entre a operar la medida que lleva al Banco de la República a abstenerse de recibir dólares en efectivo de los intermediarios del mercado cambiario, también se debería bajar la presión sobre el tipo de cambio.
- ü La compra masiva de dólares por el Banco central, parece ser la medida más efectiva para frenar el desplome de la tasa representativa del mercado en el corto plazo. No obstante, al comprar dólares, el emisor corre un riesgo: que los pesos que suministra al mercado, se traduzcan en mayor inflación, dado que si hay más plata en la economía, los precios tienden a subir.
- ü Una restricción a la entrada de capitales extranjeros de corto plazo por parte del gobierno, de tal forma que los inversionistas que quieran traer sus dólares a Colombia, deben dejarlos en el país por lo menos durante un año. Su objetivo es desincentivar la llegada de los denominados capitales golondrina que vuelan de un país a otro en busca de rentabilidades más altas. A Colombia entraron por este concepto USD\$374 millones más durante 2004. sin embargo, para algunos analistas el efecto de esta restricción es marginal, pues no es la principal causa de la abundancia de dólares que hay en el país.
- ü La reducción gradual de las tasas de interés por parte del Banco de la República, como en efecto lo ha hecho en 25 puntos básicos, pretende que en el mediano plazo a los fondos de pensiones o los bancos les resulte mas atractivo comprar dólares e invertirlos en el exterior que dejar su dinero en Colombia, sobre todo en TES.

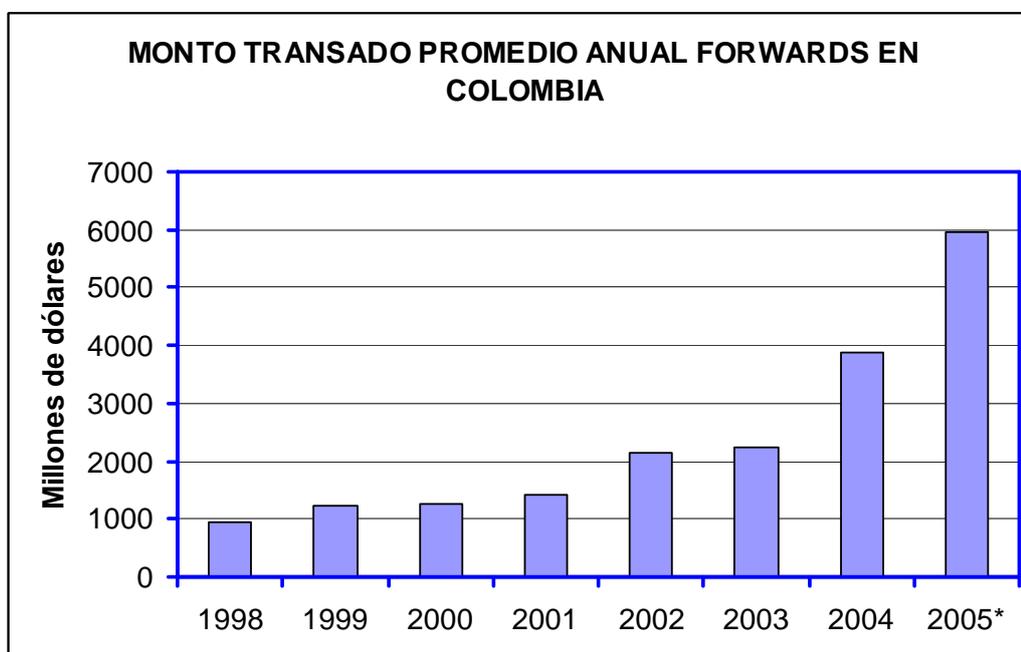
6.3. LOS DERIVADOS EN COLOMBIA²⁹

Para el caso colombiano, la fuente de información utilizada fue una encuesta realizada por el Banco de la República a 16 entidades financieras.

De acuerdo con los resultados obtenidos, se puede observar que la dinámica del mercado colombiano ha tenido una tendencia similar a la observada en el plano internacional. En efecto, los derivados en el mercado cambiario crecieron en cerca del 213% entre abril de 2001 y el mismo mes de 2004. Conviene señalar que en el país, el mercado de instrumentos derivados está concentrado fundamentalmente en los contratos de tipo de cambio y, particularmente en las operaciones *forward*. Estas registraron un incremento de 362% en el monto transado para el periodo 1998-2004.

Pese al dinamismo que muestran estos productos financieros, al compararlos con los registros internacionales queda claro que el mercado de derivados en Colombia sigue siendo aún poco líquido y profundo. Basta con señalar que a diciembre de 2004, las operaciones *forward* colombianas representan tan sólo el 0.002% del total mundial.

Gráfica 12. Mercado Forward en Colombia



Fuente: Elaboración propia, datos Banco de la República

²⁹ El mercado de derivados en Colombia: una mejor administración del riesgo. Revista la Semana Económica. Asobancaria. No. 526. Carlos Adolfo Guzmán, Claudia Álvarez y David Malagón. Bogotá D.C. 7 de Octubre de 2005

No obstante, Es un hecho que el mercado de forward en Colombia ha venido creciendo considerablemente en los últimos años, motivado en gran parte por el mayor riesgo cambiario al que se encuentran expuestos los agentes y a la internacionalización de las finanzas locales. A pesar de lo anterior, la profundidad del mercado colombiano dista de los estándares internacionales y regionales en la materia.

De otra parte, no hay que perder de vista que cada día más empresas utilizan derivados para controlar efectivamente los riesgos a los cuales están expuestas, como lo demuestra una encuesta de la *International Swaps and Derivatives*, donde se encuentra que cerca del 92% de las 500 compañías más grandes del mundo hacen uso de estos productos. Por tal razón, es necesario influir en la percepción que tienen las empresas nacionales sobre el uso de derivados, para que no sean vistos como instrumentos utilizados únicamente por entidades financieras. Estos, deben ser concebidos como mecanismos de cobertura de riesgo y de estabilización de los estados financieros, con aplicabilidad a los diferentes sectores de la economía. No cabe duda del impacto que los productos derivados pueden tener en el desarrollo de algunos de los sectores claves para el crecimiento de la economía, más aún bajo un ambiente de integración económica y financiera como el actual. Sin duda, estos retos exigirán un mercado de derivados más desarrollado en cuanto a productos y precios.

6.3.1. Casos prácticos de utilización de Forwards y Opciones

- **Forward**

Un exportador de flores de la sabana de Bogotá D.C. recibe una carta de crédito por valor de USD\$1.000 FOB por ventas de 100 cajas de bouquets de crisantemos a un cliente en Miami pagaderos dentro de 60 días en su banco local. Hoy el exportador cotiza una operación forward DF con su banco en donde se estructura una tasa forward de \$COP2350.50 en la fecha futura. Así las cosas, el floricultor dentro de los 60 días deberá entregar los USD\$1.000 al banco y este ultimo le pagará \$2.350.500 (US\$1.000 x \$COP2.350.50) si para tal día la TRM estuviese en COP\$2.280, este floricultor habría tomado ventaja al garantizar su flujo de caja y eliminar la incertidumbre de la revaluación.

Pero dado que el Forward mas común en este tipo de operaciones es el NDF (Non Delivery Forward) o forward no entregable, el floricultor no entregará sus dólares al banco y este a su vez no le pagará los pesos a la tasa de cambio si no que le compensará la diferencia entre la tasa forward pactada y la TRM del día sobre el monto transado, es decir, $\$2.350.500 - \$2.280.000 = \$70.000$. Si ocurriera lo contrario, es decir que la TRM del día estuviese en \$2.400, el floricultor deberá pagar al banco \$49.500 ($\$2.400.000 - \$2.350.500$)

En ambos casos, el banco exigirá un cupo de crédito superior al monto negociado para la operación forward

- **Opciones**

Un floricultor colombiano vende su producción de rosas por USD\$1.000 a un cliente norteamericano. Este último se compromete a pagar la carga de flores dentro de 90 días. A su vez, dadas las actuales condiciones del tipo de cambio, el floricultor decide comprar una opción tipo Put (de venta) a su banco local, en donde adquiere el derecho de venderle los dólares a un precio de \$2.320 (tasa strike) dentro de 90 días que serán recibidos por su exportación de flores. El banco local le cobra al floricultor una PRIMA sobre la opción valorada según la volatilidad de la tasa de cambio, el plazo, la tasa spot y la tasa strike. El banco fija una prima de \$200 por cada dólar a recibir, de tal manera que el floricultor tendrá que pagar al banco \$200.000 por la prima de la opción ($\$200 * \text{USD}\1.000).

Al cabo de los 90 días, el floricultor recibirá \$2.320.000 por la venta de los dólares. Supóngase entonces que a la fecha del vencimiento de la opción, el dólar se cotiza a \$2.290, por ende el floricultor habrá hecho un buen negocio porque limitó su pérdida dada la revaluación del dólar. Si se presentara el caso contrario, es decir que la TRM se cotizara a \$2.380, el banco será el beneficiado dada esta condición.

6.4. EL SECTOR AGROINDUSTRIAL COLOMBIANO

El sector agroindustrial colombiano está compuesto por los subsectores alimentario y no alimentario; el primero, representa cerca del 80%, lo que lo convierte en un renglón importante para el desarrollo productivo nacional, mantenidas aun después de las políticas de sustitución de importaciones y en plena apertura económica posterior a 1991. La participación de las materias primas en el costo total de producción es, en promedio, del 50%, lo que implica que este sector produce un bajo valor agregado. En el caso del subsector de alimentos, el valor agregado generado es, en promedio, de un 30% del valor de la producción bruta.

Cabe anotar que la agroindustria en Colombia ha desarrollado enlaces importantes en la cadena de producción en subsectores como el azúcar, la palma africana, las flores, los productos lácteos y los renglones avícola y porcino, práctica que no se ha generalizado en el área hortofrutícola, ya que la participación de los productores en el proceso agroindustrial ha sido escasa. Esta situación obedece a que el crecimiento de los precios en los productos frescos hace poco rentable el uso de materia prima nacional siendo poco competitivo frente a la materia prima importada. La participación de la materia prima nacional ha venido disminuyendo como consecuencia de la necesidad que tienen las

empresas de reducir los costos de producción, lo que se ha logrado en parte con las importaciones de insumos o productos semielaborados.³⁰

6.5. EL SECTOR FLORICULTOR EN COLOMBIA

Las flores frescas de corte bajo cubierta en Colombia constituyen el cuarto renglón de los productos del sector agroindustrial colombiano, después de la caña de azúcar, la palma de aceite y el algodón de fibra en el país, siendo uno de los productos mas representativos dentro de las exportaciones no tradicionales colombianas.

Desde 1999, el sector ha crecido un promedio de 6,5 por ciento en Colombia. El sector floricultor no es solamente un importante motor de crecimiento económico, sino también una fuente de trabajo significativa, que genera más de 163 mil empleos.

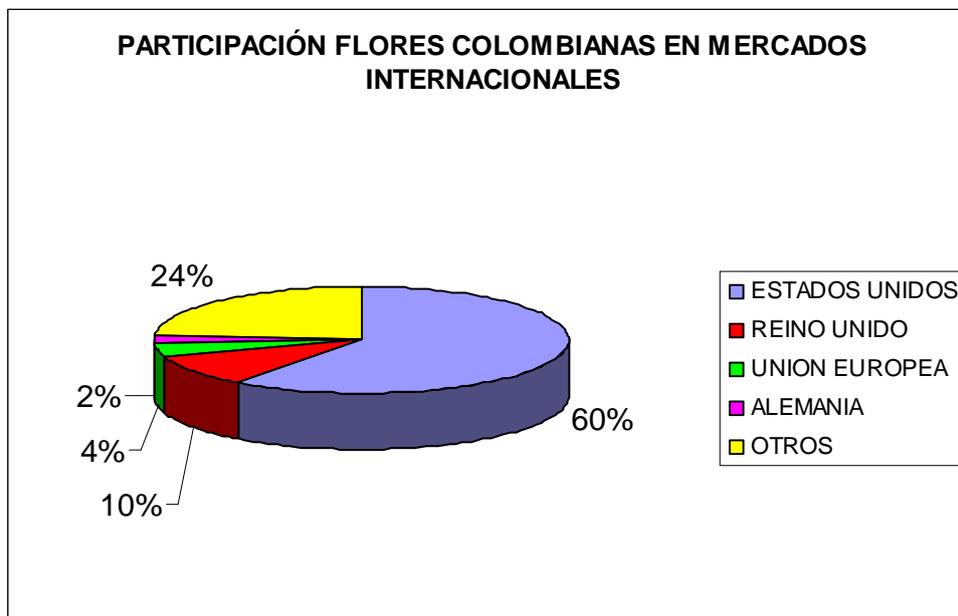
Actualmente el 98% de la producción de flores de Colombia se exporta. En efecto, en tan sólo 35 años de actividad, este gremio logró convertirse en el ámbito internacional en el segundo exportador mundial de flores frescas cortadas con una participación de 14% en el comercio total, después de Holanda, que cuenta con una participación del (56%).

Colombia es el segundo exportador mundial de flores después de Holanda, con una producción anual de 197 millones de kilos y San Valentín representa 15 por ciento de las ventas anuales. En sólo este día, Colombia vende en promedio cerca de 1,65 millones de cajas de flores frescas. Cada hectárea de las 6.544 que en la actualidad siembran, crecen y cosechan flores de corte tipo exportación, produce en promedio 800 mil tallos en un año, lo cual genera a precios de 2004, un promedio de ingresos al productor por 205 mil dólares. Las fiestas más importantes para el gremio son San Valentín (14 de Febrero) y el día de la Madre (10 de Mayo), en donde los productores alcanzan sus máximos niveles de producción (96%) y rendimientos según su capacidad instalada.³¹

³⁰ <http://www.cci.org.co/publicaciones/Exotica/exotica07.html>

³¹ SUBGERENCIA ECONÓMICA **ASOCOLFLORES**

Gráfica 13. Participación flores colombianas en el mercado mundial



Fuente: Elaboración propia, datos Asocolflores

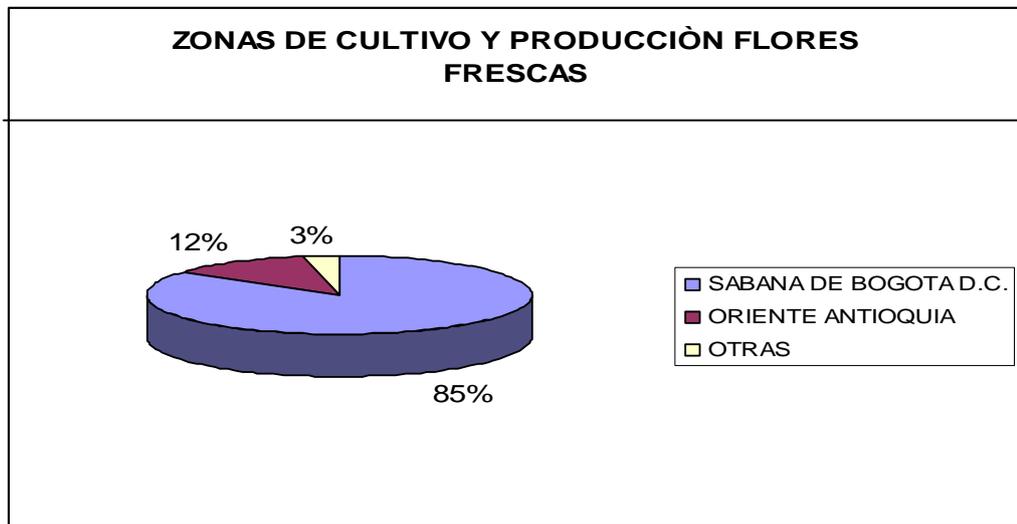
Colombia es el primer proveedor de flores de Estados Unidos con una participación del 60% del mercado total, y es el cuarto proveedor de la UE con una participación de 4% sobre el volumen total importado, siendo Reino Unido y Holanda los principales mercados. Colombia es el segundo proveedor del Reino Unido con una participación de 10% y el tercer proveedor de Alemania con una participación del 2% sobre el volumen total importado.³²

En Colombia existen 470 empresas productoras y comercializadoras de flor de corte bajo cubierta aproximadamente, en donde el 85% de estas se encuentran localizadas en la sabana de Bogotá D.C.,³³ lo que significa un importante cluster floricultor en América Latina. El 12% se encuentran localizadas en el oriente Antioqueño y el 3% restante en otras regiones altiplanas de Colombia.

³² http://www.asocolflores.org/info/info_datosin.php

³³ SUBGERENCIA ECONÓMICA **ASOCOLFLORES**

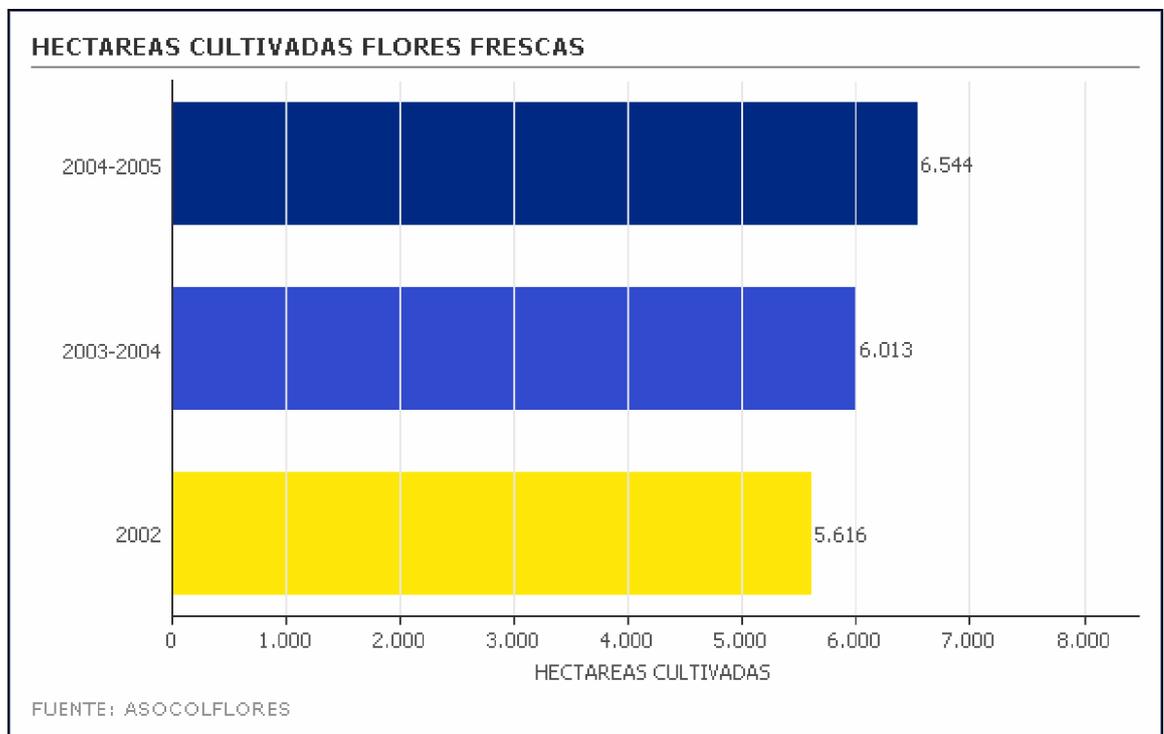
Grafica 14. Distribución zonas de cultivo de flores en Colombia



Fuente: Elaboración propia, datos Asocolflores

El dinamismo del sector entre Julio de 2002 y Julio de 2005 se ha visto beneficiado por el crecimiento de las exportaciones, factor que ha ocasionado un crecimiento importante de la producción durante este intervalo de tiempo.

Gráfica 15. Hectáreas cultivadas con flores de corte

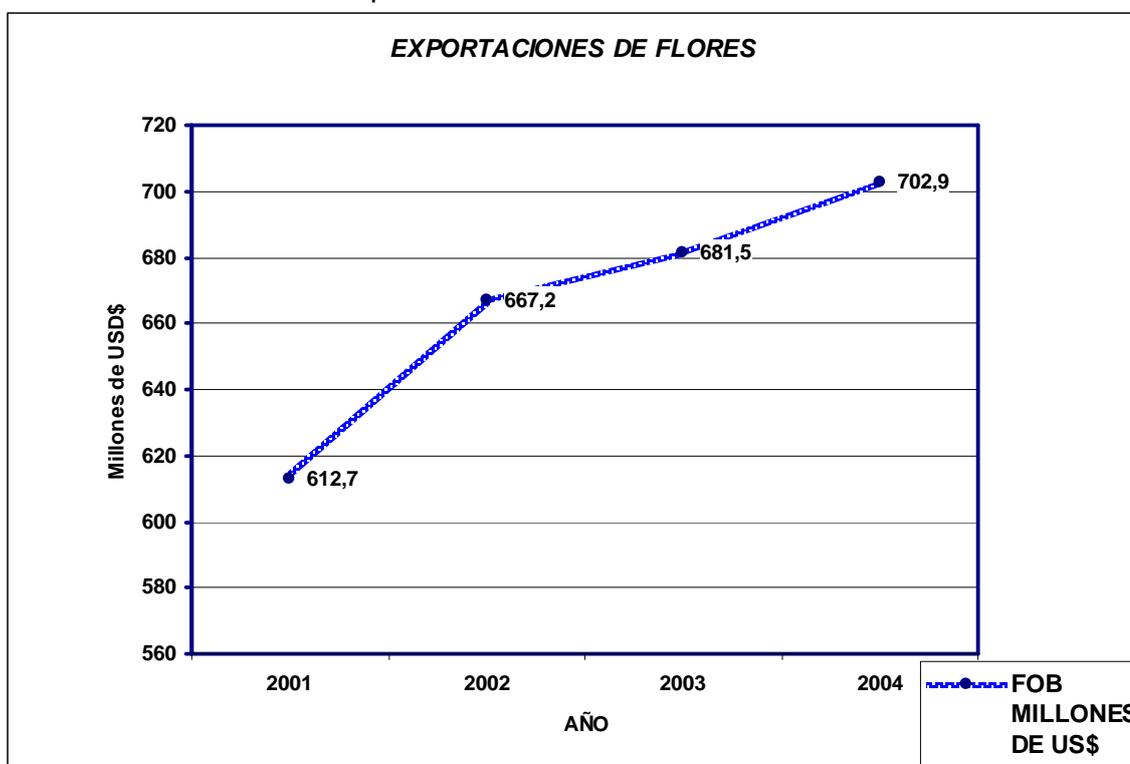


Fuente: Elaboración propia, datos Asocolflores

Mientras que en el año 2002 existían en Colombia 5616 hectáreas cultivadas con flores de corte bajo cubierta, a Julio de 2005 el país cuenta con 6544 hectáreas, es decir un crecimiento de 16.5% en tres años.

Durante el año 2004, Colombia exportó US\$ 703 Millones según cifras del DANE Y ASOCOLFLORES lo que representa cerca de un 4% del PIB de 2004³⁴. A Diciembre de 2003, Colombia exportó US\$ 681.5 Millones, cifra que muestra un crecimiento de 3.1% del 2003 al 2004.

Grafica 16. Estadísticas exportaciones de flores colombianas



Fuente: Elaboración propia, datos Asocolflores

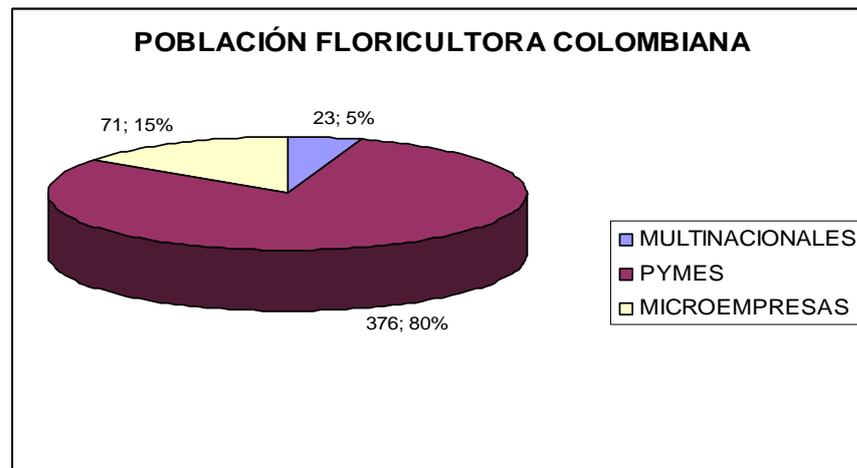
No obstante este crecimiento en las exportaciones fue matizado por la crisis de la fuerte revaluación del peso colombiano durante el 2004 que fue del 14%.

Sin cifras ni estadísticas exactas, ASOCOLFLORES estima que en Colombia cerca del 80% de las productoras y comercializadoras de flores son pequeñas y medianas empresas. No obstante esta asociación agremia a más del 60% de los productores y exportadores.

³⁴ SUBGERENCIA ECONÓMICA **ASOCOLFLORES**

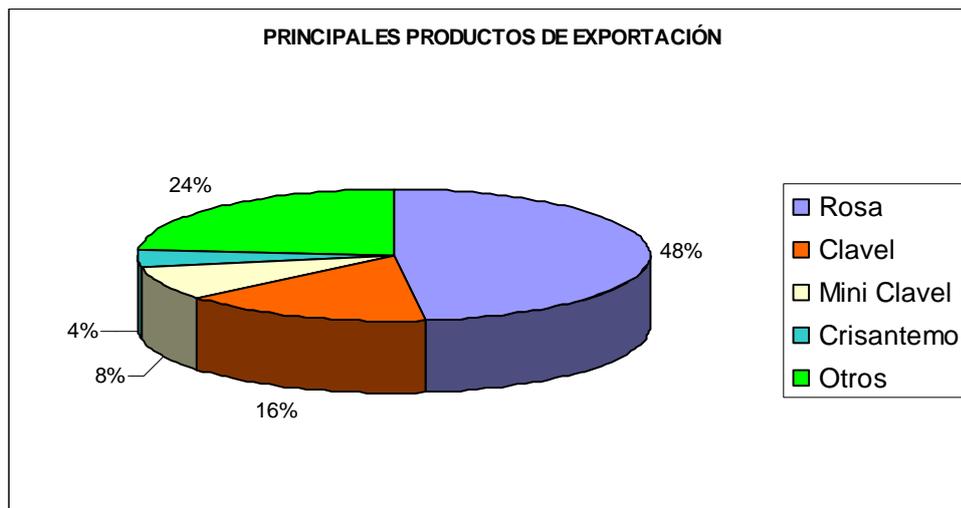
Estas empresas, con activos totales entre \$190 millones y \$11.000 millones, son las responsables de 66100 empleos directos y más de 56mil indirectos, en donde el 89% de los trabajadores son operarios. De este grupo, El 65% está compuesto por mujeres, muchas de ellas cabeza de familia. El 57.4% de los trabajadores está entre los 30 a 49 años de edad y el promedio de vida de estas compañías es de 16 años.³⁵

Gráfica 17. Distribución de la población empresarial del sector floricultor



Fuente: Elaboración propia, datos cámara de comercio de Bogotá, 2004.

Gráfica 18. Participación según variedad tipo exportación



Fuente: Elaboración propia datos Asocolflores 2005

³⁵ SUBGERENCIA ECONÓMICA ASOCOLFLORES

En la actualidad, el 85% de la siembra y producción total del país de flores tipo exportación se encuentra localizado en la sabana de Bogotá D.C., dadas sus características climatológicas, geológicas, hidrológicas y de ubicación estratégica para el transporte y la cadena de logística de distribución de estos perecederos en el comercio internacional.

El 100% de la producción se empaqueta y se transporta vía aérea en contenedores herméticos a bajas temperaturas para mantener la cadena de frío y garantizar de esta forma un producto fresco y de alta calidad al consumidor final.

El sector floricultor Colombiano en el desarrollo de sus actividades, se interrelaciona con los diversos gremios que representan a los múltiples renglones del sector real en Colombia, dentro de los cuales se destaca la participación de los siguientes:

ASOCOLFLORES: Se creó en 1973 como una organización gremial, sin ánimo de lucro, para promover el sector de las flores en los mercados internacionales y buscar el desarrollo integral de la floricultura, principalmente en aspectos de investigación científica, transporte, medio ambiente y bienestar de los trabajadores. En representación del floricultor colombiano, Asocolflores tiene una participación activa a nivel nacional e internacional. En Colombia hace parte de diferentes comités y consejos económicos, tanto del sector público como del privado.

En el exterior, Asocolflores pertenece a todas las organizaciones representativas de la floricultura. En cada una de ellas, la Asociación promueve la competitividad de las flores colombianas en los mercados del mundo³⁶.

PROEXPORT: Es la organización encargada de la promoción comercial de las exportaciones no tradicionales, el turismo internacional y la Inversión Extranjera en Colombia. A través de su red nacional e internacional de oficinas, brinda apoyo y asesoría integral a los empresarios nacionales, mediante servicios dirigidos a facilitar el diseño y ejecución de su estrategia de internacionalización, buscando la generación, desarrollo y cierre de oportunidades de negocios.

Fomenta la realización de negocios internacionales a través de:

- Ü Identificación de oportunidades de mercado.
- Ü Diseño de estrategias de penetración de mercados.
- Ü Internacionalización de las empresas.

³⁶ www.asocolflores.org.

- Û Acompañamiento en el diseño de planes de acción.
- Û Contacto entre empresarios tanto en actividades de promoción comercial como de inversión y turismo internacional.
- Û Servicios especializados a empresarios extranjeros interesados en adquirir bienes y servicios colombianos o invertir en Colombia.

Adicionalmente, realiza alianzas con entidades nacionales e internacionales privadas y públicas, que nos permitan ampliar la disponibilidad de recursos para apoyar las diferentes iniciativas empresariales que promueve la organización o para el desarrollo y mejoramiento de su portafolio de servicios³⁷.

ANALDEX: La Asociación Nacional de Comercio Exterior, ANALDEX, se constituyó como una corporación de derecho civil sin ánimo de lucro, el 10 de febrero de 1971, con el propósito de fomentar y fortalecer la actividad exportadora nacional, promover la imagen de Colombia en el exterior y apoyar el diseño y ejecución de adecuadas políticas de exportación de corto, mediano y largo plazo.

Desde hace más de 30 años ANALDEX ha representado con éxito el Comercio exterior Colombiano y ha asesorado al empresariado y al Estado en la definición de estrategias, para que las exportaciones sean el mejor negocio y una verdadera alternativa de desarrollo para Colombia.

30 años de experiencia, representatividad nacional y regional, credibilidad y legitimidad frente a las empresas, el Estado y organismos internacionales, neutralidad en la disolución de conflictos y en la defensa de intereses comunes a todos los sectores, experiencia en cabildeo nacional e internacional, liderazgo para impulsar el proceso de internacionalización colombiano, fomentar una cultura exportadora, y apoyar la competitividad de los diferentes sectores, son las competencias que nos hacen líderes del Comercio Exterior en Colombia.

Entra al siglo XXI con la misión de fortalecer el comercio exterior, apoyar la competitividad y motivar una visión internacional de las empresas colombianas. 30 años de éxito que nos consolida como el gremio líder del Comercio Exterior Colombiano³⁸.

BANCOLDEX: Este banco de segundo piso les ofrece a los empresarios colombianos un esquema de financiación integral, que permite atender todas las

³⁷ www.proexport.com.co. Agosto 29 de 2005 10:35 a.m.

³⁸ www.analdex.org Agosto 29 de 2005 10:45 a.m.

necesidades financieras requeridas en las diferentes etapas de la cadena de producción y comercialización de los bienes y servicios relacionados con el comercio exterior.

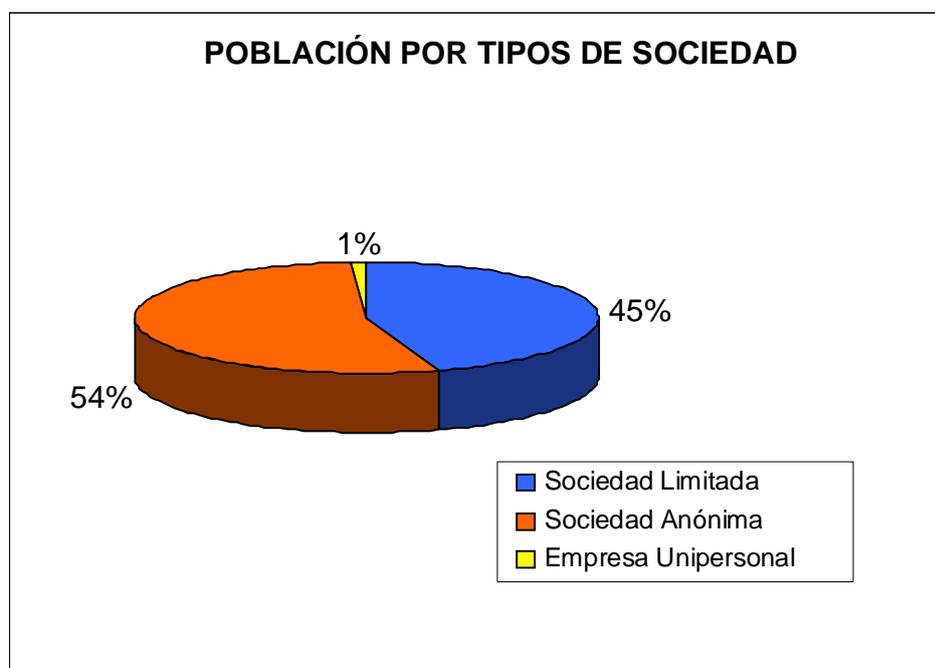
Igualmente el Banco canaliza crédito a los empresarios colombianos (micros, pequeñas, medianas y grandes empresas) dedicados al mercado nacional.

El Banco presta sus recursos mediante operaciones de redescuento, a través de los intermediarios previamente autorizados. Todas las solicitudes de crédito se deben tramitar a través de bancos nacionales, corporaciones financieras, compañías de financiamiento comercial, cooperativas y ONG's y bancos del exterior³⁹.

6.6. CARACTERÍSTICAS DEL SECTOR PYME FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C.

La clasificación de la muestra por tipo de sociedad se distribuye de la siguiente manera:

Gráfico 19. Población por tipos de sociedad



Fuente: Elaboración propia, datos Cámara de Comercio

³⁹ www.bancoldex.com.co. Agosto 29 de 2005 10:50 a.m.

6.7. DIAGNÓSTICO DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C. FRENTE A LA REVALUACIÓN

Según Asocolflores, durante el 2004, esta población dejó de recibir 60 millones de dólares aproximadamente por efecto de la revaluación del 14 por ciento que el peso experimentó frente al dólar. "La revaluación fue funesta para los exportadores de flores". Aseguró esta asociación.

En 2004 el dólar cerró a 2 mil 389 pesos y actualmente está en 2 mil 288 pesos. Cálculos de los exportadores indicaban que el precio del dólar por debajo de los 2 mil 500 pesos era insostenible para la industria en 2005; pero para algunos floricultores ello no alcanza, pues estiman que apenas sobreviven con 2 mil 750.

Según la Asociación Colombiana de Exportadores de Flores (Asocolflores), al menos cuatro de sus 210 firmas afiliadas, y otras que no pertenecen al gremio, cerraron el año pasado. Los floricultores dicen enfrentar una fuerte iliquidez derivada de las pérdidas, pero algunos de sus proveedores aseguran que el problema se debe a que retienen fuera del país los dólares de sus exportaciones, a la espera de una tasa de cambio más favorable, lo que Asocolflores desmiente categóricamente afirmando que el sector ha venido reduciendo márgenes año a año y los aumentos de productividad nunca han podido estar a la par. "Muchos están teniendo márgenes negativos, no es que tengan la plata en el exterior. Este negocio requiere mucha reinversión" aseguró Andrea González, Subgerente Económica de Asocolflores.

Frente a la crisis de revaluación en el sector floricultor, el gobierno Nacional, a través de los Ministerios de hacienda y agricultura ha destinado recursos hacia la compensación de las pérdidas efecto del fenómeno cambiario. El gobierno definió un mecanismo de compensación denominado incentivo de cobertura cambiaria (ICC) que entrega COP\$200 por cada dólar exportado a las empresas afectadas, pero con la condición de que las variaciones de la tasa de cambio estén cubiertas con contratos a futuro (forwards u opciones) con la banca.

Por encima de las críticas que generó el anuncio de compensaciones para exportadores afectados por el dólar, el Gobierno estableció el Incentivo a la Cobertura Cambiaria (ICC) para los productores de banano y flores, dado que son los sectores más expuestos al riesgo de revaluación del peso y tienen asociada una importancia social.

Por ejemplo, si un productor de flores produce un millón de dólares al año y quiere acogerse al programa, entonces debe cubrir el valor de su producción frente a los riesgos cambiarios, mediante alguno de los instrumentos que ofrece el sistema

financiero para ello. Seguidamente deberá acudir al operador del incentivo para que este, una vez verifique la cobertura, le entregue 200 millones de pesos, que es el monto resultante de multiplicar los 200 pesos ofrecidos por el Gobierno y el valor de su producción en dólares.

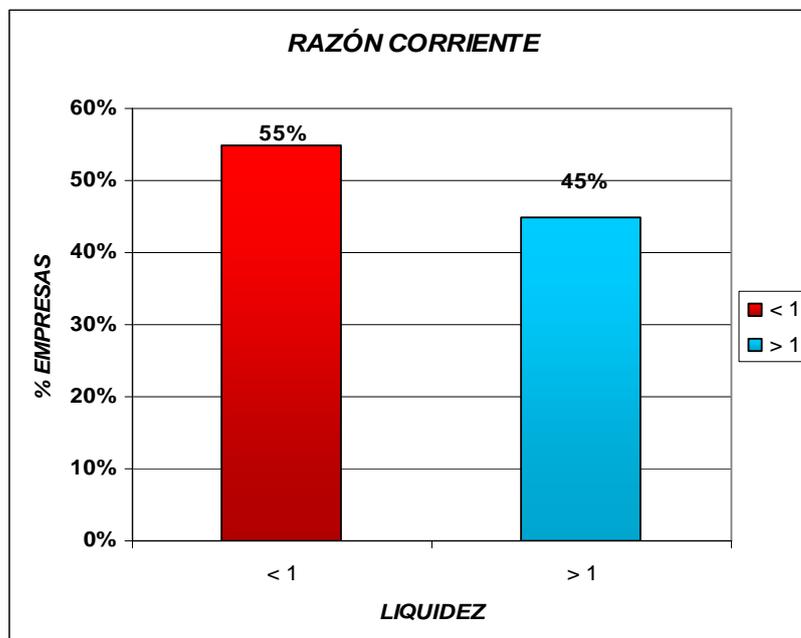
Los productores que deshagan la cobertura no podrán hacerse al beneficio del ICC. Este incentivo operará bajo el mecanismo de “primer llegado, primer servido”, y tendrá vigencia sólo por un año.⁴⁰

6.7.1. Análisis Financiero Aplicado

Una vez efectuado el análisis financiero vertical a la población de empresas objeto de estudio (ver anexo 1), se procede a analizar el comportamiento del sector frente al fenómeno cambiario, basándose en las siguientes razones financieras: Razón corriente, Rotación del activo, Nivel de Endeudamiento y Margen Operacional.

ü Razón Corriente

Gráfica 20. Razón corriente pymes floricultoras



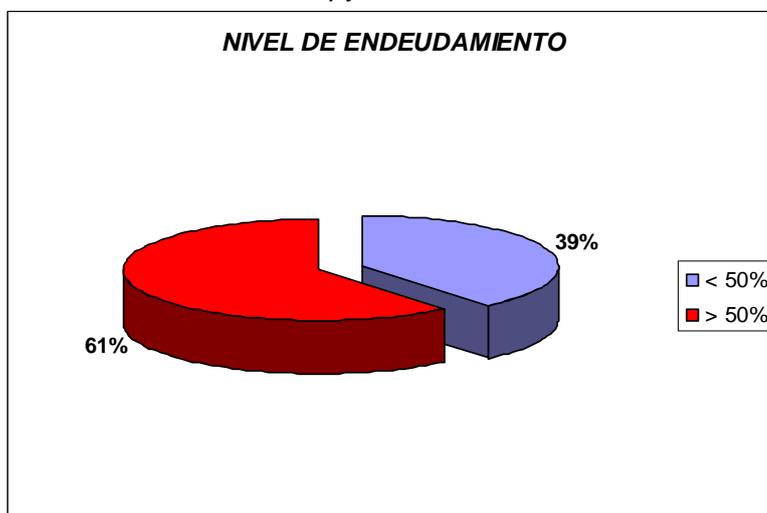
Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

⁴⁰ www.minagricultura.gov.co/noticias_ayuda_agropecuaria_250105.htm

De 100 empresas observadas, se concluye que 55 presentaron al finalizar el 2004 una razón corriente inferior a 1.0 y 45 empresas registraron una razón corriente superior a 1.0. Esta situación indica que la mayor parte de las empresas presentan severo riesgo de iliquidez, puesto que, aunque el sector floricultor tiene flujos de efectivo relativamente predecibles, se considera que la mejor situación siempre será una Razón Corriente superior a 2.0⁴¹. Esta población de empresas registra una media de 1.06 en Razón corriente, situación que presupone una tendencia de riesgo de iliquidez.

ü Nivel de Endeudamiento

Gráfica 21. Nivel de endeudamiento pymes floricultoras



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

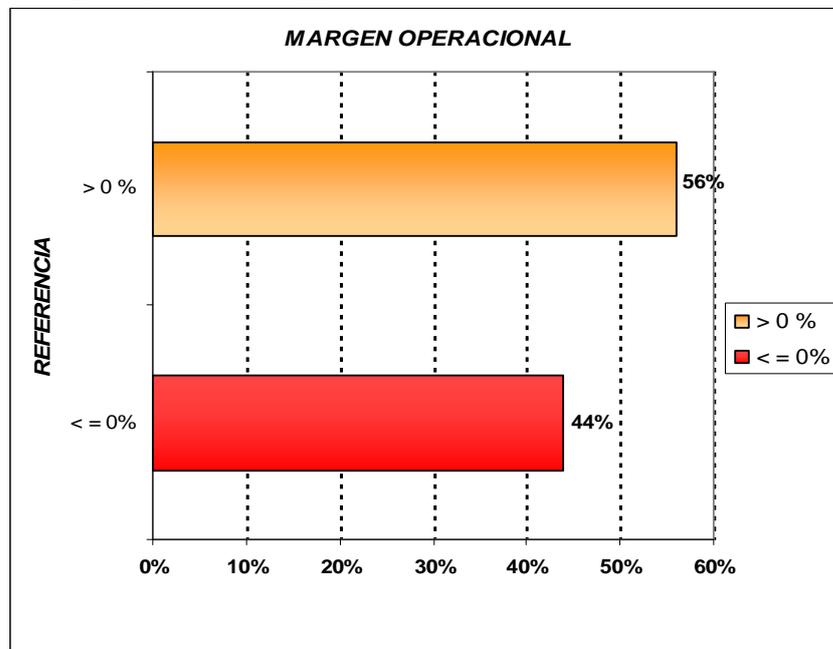
De 100 empresas observadas, se deduce que al finalizar el año 2004, 61 compañías registraron niveles de endeudamiento superiores al 50%, en tanto que 39 registraron un margen de deuda por debajo del 50%.

Lo anterior sugiere que la mayor parte de las empresas analizadas se hallaron altamente endeudadas en el corto plazo, inclusive una gran parte registró niveles superiores al 70%. Debido a que el sistema financiero Colombiano acepta niveles especiales hasta este límite, se concluye que más de la mitad de las empresas observadas no tiene cupo de endeudamiento para cubrir sus riesgos cambiarios.

⁴¹ **GITMAN, Lawrence.** Principios de Administración Financiera. 8 ed. México D.F., México. Editorial Prentice Hall, 2003, Págs. 120-121.

Ü Margen operacional

Gráfica 22. Margen operacional pymes floricultoras

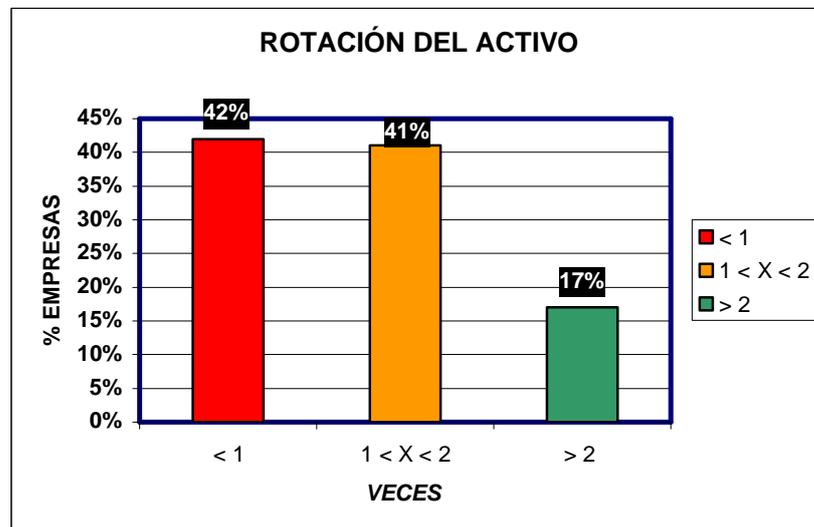


Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

Dada esta razón, se aprecia que el 44% de las empresas objeto de estudio, presentaron un margen operacional menor o igual que cero 0%, lo que indica un alto índice de tendencias negativas en los beneficios económicos puros, es decir, las utilidades obtenidas a partir de los ingresos operacionales reportados por las empresas durante 2004. No obstante, la media del sector se estimó escasamente en 2.41%, cifra que es apenas un reflejo de la crisis financiera del sector por efectos de la revaluación.

Ü Rotación del Activo

Gráfica 23. Rotación del activo pymes floricultoras



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

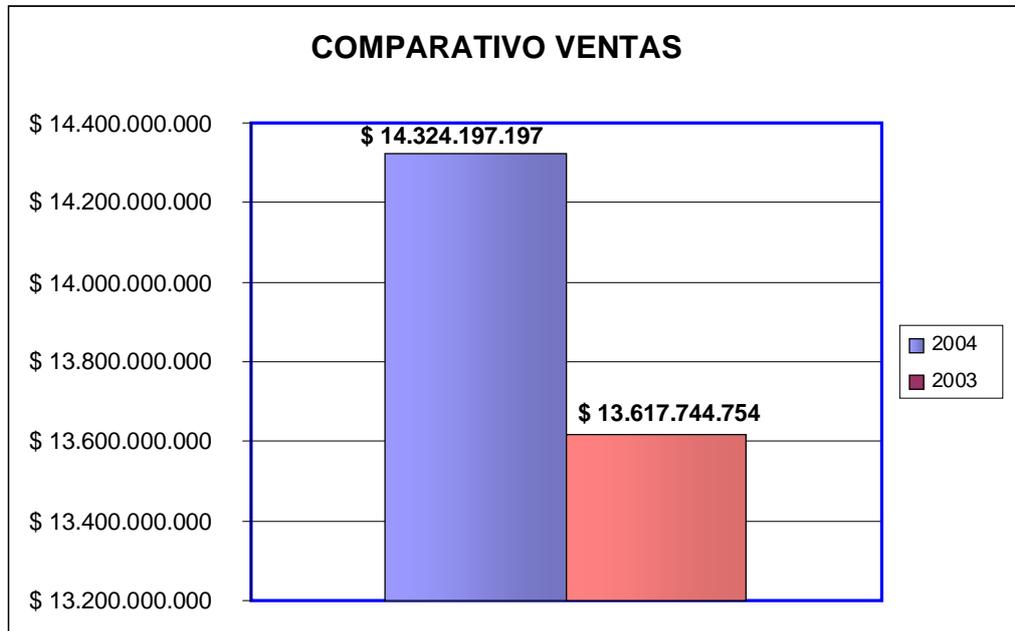
La rotación del activo de las 100 empresas analizadas, advierte que 42 de estas compañías registraron rotaciones del activo inferiores a una (1) vez al final del 2004, mientras que 41 floricultoras mostraron rotaciones entre 1 y 2 veces. Tan solo 17 empresas rotaron sus activos más de 2 veces durante el 2004.

Según esto, la mayor parte de las compañías no son eficientes en sus operaciones financieras, puesto que no utilizaron sus activos para la generación de ventas.

6.7.2. Análisis del comportamiento sectorial (Pymes floricultoras Sabana de Bogotá D.C.)

Ü Análisis de ingresos operacionales (Ventas)

GRÁFICA 24. COMPARATIVO VENTAS 2003-2004



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

Se evidencia un crecimiento de 5% en las ventas del sector del 2003 al 2004, posiblemente originado en el aumento de las exportaciones del sector. Sin embargo, esta situación incrementa el factor de exposición al riesgo cambiario dado el mayor flujo de divisas a ser monetizadas durante el primer semestre de 2005.

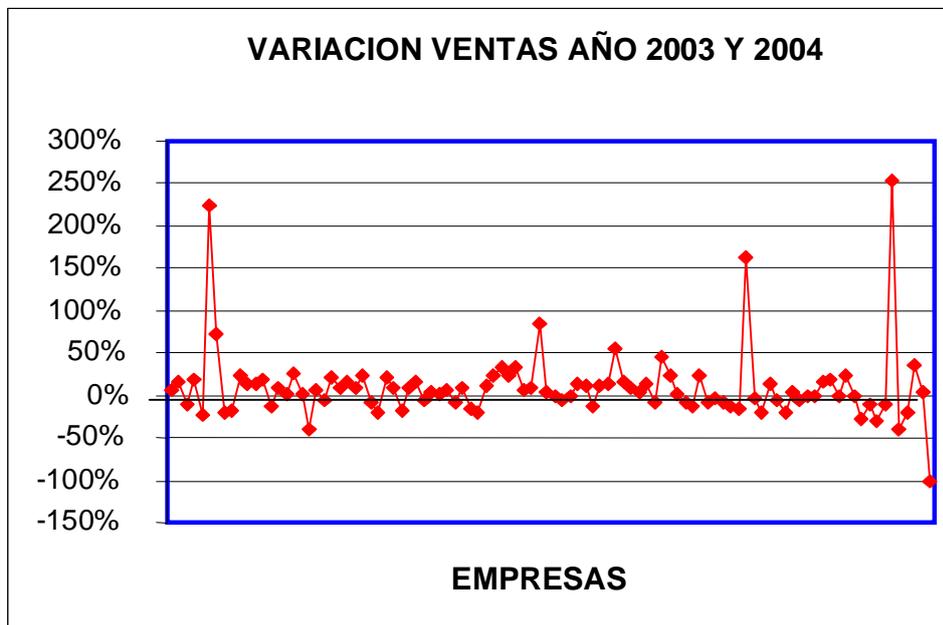
Grafica 25. Comportamiento ventas 2003-2004 pymes floricultoras



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

Se aprecia un comportamiento de las ventas muy similar entre los años 2003 y 2004. Sin embargo, el año 2003 fue más volátil, es decir que se presentaron más distorsiones en la curva del mercado de las flores de las ventas de las 100 empresas más representativas de la Sabana de Bogotá D.C.

Grafica 26. Variación en ventas pymes floricultoras



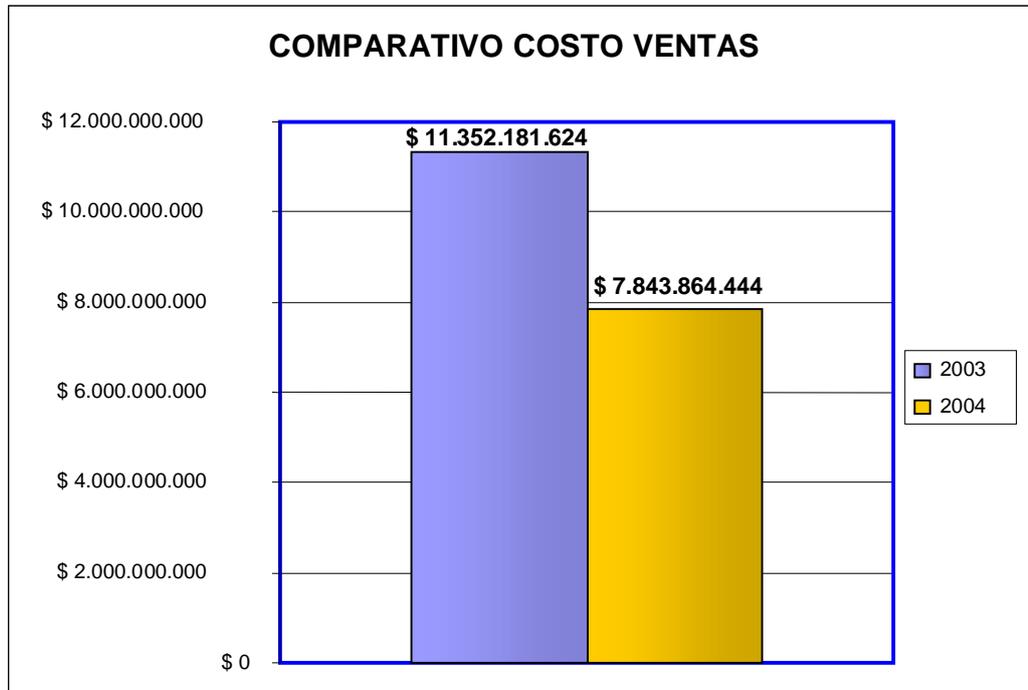
Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

Existió una gran distorsión en el comportamiento operacional del sector entre los años 2003 y 2004. Se observó que existieron empresas con variaciones positivas de hasta 250%, mientras otras tantas decrecieron hasta en 100%, teniendo en cuenta que la media de la población es apenas del 9.59%.

Sin embargo, esta tendencia positiva en los márgenes de ventas fue matizada por los puntos de variación negativa que posiblemente son resultado de la falta de cobertura contra la fluctuación del tipo de cambio, pues las empresas que registraron variaciones negativas del 2003 al 2004, son las empresas con los mayores niveles de endeudamiento y de menor liquidez, situación que impide un cupo crediticio, el cual es obligatorio para suscribir contratos forwards y de otros derivados financieros.

Ü Análisis de Costos

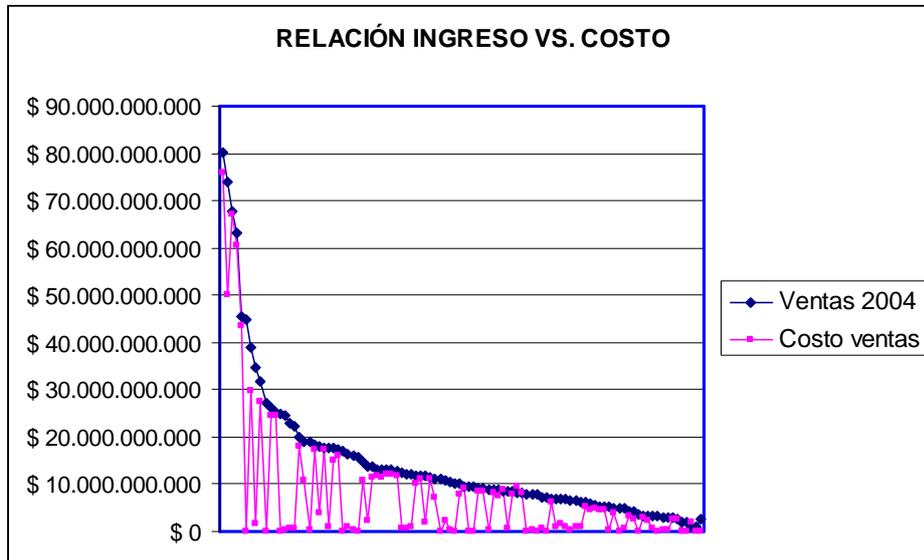
Gráfica 27. Estudio comparativo del costo de ventas del sector



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

La dinámica de los costos de ventas entre el 2003 y 2004 evidencia un decrecimiento del 45%. Este comportamiento, que aunque es positivo, es un posible reflejo del afán del sector por disminuir sus costos para hacerle frente a la revaluación.

Gráfica 28. Relación ingreso vs. Costo



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

Con respecto al comportamiento de las ventas durante el 2004 se observa que fueron menos volátiles con respecto a los costos. De lo anterior se puede concluir que en general las pymes floricultoras de la sabana de Bogotá, registran una tendencia estable y común en las ventas, mientras que sus costos presentan mayor distorsión. Este no es un síntoma normal en esta población de compañías, puesto que todas presentan características similares en tamaño.

Ü Análisis de utilidades

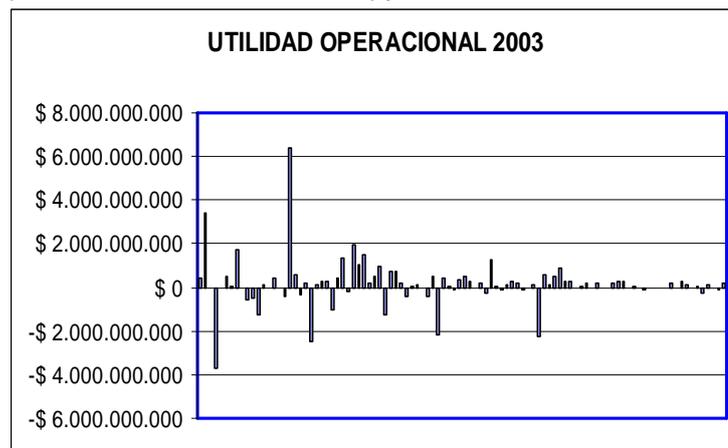
Gráfica 29. Análisis de la variación de las utilidades operacionales



Fuente: Elaboración propia, datos cámara de comercio de Bogotá, 2005

Con respecto al análisis de la variación de las utilidades operacionales, el 79.8% de las empresas analizadas registraron una variación negativa en sus utilidades en el periodo 2003 – 2004. Tan solo el 19.2% de las compañías aumentaron sus utilidades en dicho periodo. Esta es una posible consecuencia del efecto revaluación del peso, dado que la estructura de costos de estas compañías esta denominada en un 97% en pesos, de la cual el rubro más sobresaliente es el costo por mano de obra (80%).

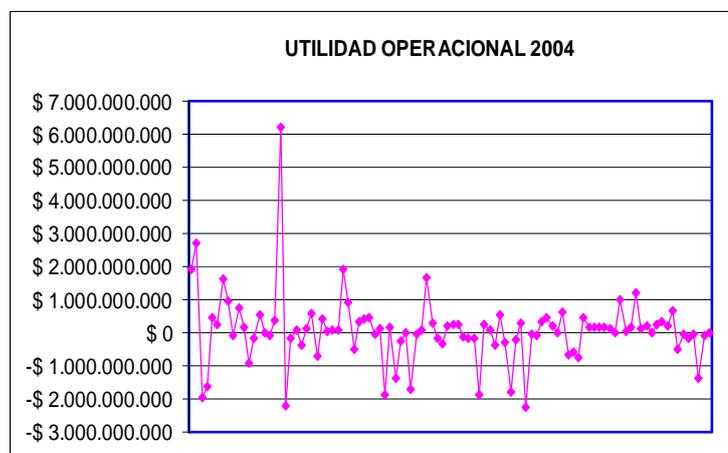
Gráfica 30. Comportamiento utilidades 2003 pymes floricultoras



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

Se observa que durante el 2003 las pequeñas y medianas empresas floricultoras de la sabana de Bogotá D.C., marcaron un comportamiento superavitario en sus resultados económicos, dado que la mayor parte de las empresas obtuvieron utilidades durante el periodo observado. Acorde con este comportamiento, la media del sector supera los \$1.500 millones en utilidades.

Gráfica 31. Comportamiento utilidades 2004 pymes floricultoras



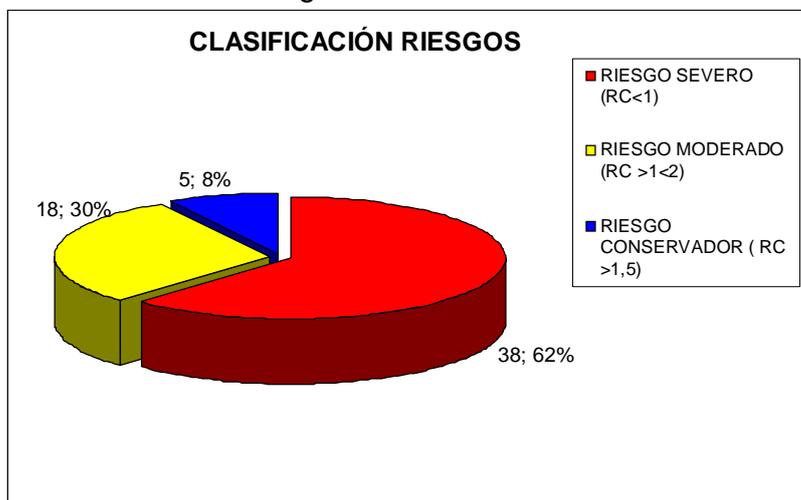
Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

A pesar del comportamiento positivo durante el 2003, en 2004 la tendencia fue deficitaria en los resultados financieros de las empresas. En términos de utilidades operacionales, se observa una mayor presencia de registros negativos. Así las cosas, la media del sector apenas rompe la barrera de los \$60 millones positivos.

Esto es una clara muestra de la incidencia de la revaluación en los resultados operacionales de las pequeñas y medianas empresas exportadoras de flores en la sabana de Bogotá, puesto que la revaluación reduce considerablemente los ingresos denominados en pesos, una vez que los dólares generados en las exportaciones se monetizan en la economía.

Ü Análisis de riesgos operacionales

Gráfica 32. Clasificación de riesgos



Fuente: Elaboración propia datos Cámara de Comercio

El 62% (38 empresas) de la población de las pequeñas y medianas empresas exportadoras de flores de la sabana de Bogotá D.C., con niveles de endeudamiento superior al 50% están en un riesgo severo de iliquidez a consecuencia de que sus razones corrientes están por debajo de 1.0. El 30% (18 empresas) se hallan ubicadas dentro de la franja de riesgo moderado pues sus razones corrientes se encuentran entre 1.0 y 1.5, mientras que tan sólo el 8%, equivalente a 5 empresas presentan menores niveles de exposición al riesgo, de iliquidez, dadas sus razones circulantes superiores al 1.5.

Lawrence Gittman afirma que si bien una razón corriente superior a 1.0 indica que la empresa tiene liquidez para atender sus obligaciones exigibles a corto plazo, es necesario analizar el dinamismo de los flujos de caja de la industria en la cual se desenvuelve la compañía.

Entre más predecibles sean los flujos de caja de una empresa, se tolera aún más una razón corriente entre 1.0 y 2.0. No obstante, en todos los casos lo más conveniente es una razón corriente entre 2.0 y 3.0, puesto que si esta razón sobrepasa este límite, indica que hay una alta concentración de liquidez en el activo como por ejemplo, unas muy altas cuentas por cobrar, lo que supone a su vez, problemas de financiación a corto plazo comprometiendo así el capital de trabajo neto.

Aún así, la razón corriente promedio del sector se ubicó en 1.03, mientras que el nivel de endeudamiento alcanza el 57%; esta última cifra indica que en el sector estudiado predomina la financiación de activos con recursos de terceros.

Bajo esta perspectiva, en la coyuntura revaluacionista, estas empresas corren el riesgo de no poder cubrir la totalidad de sus ventas mediante derivados financieros (Forwards, Opciones, Swaps y Futuros), dado que el sistema financiero colombiano es muy exigente en cuanto a los cupos de crédito en el cumplimiento de las obligaciones que estos contratos demandan, pues este sector no clasifica dentro de los grandes proveedores de liquidez del mercado de operaciones a plazo de cumplimiento financiero. (OPCF).

6.8. EL SECTOR FLORICULTOR FRENTE AL TLC

Desde 1990 hasta la fecha, las flores del país ingresan al mercado de Estados Unidos gracias a las preferencias arancelarias otorgadas por el ATPA, actualmente ATPDEA. Estas preferencias, aunque beneficiosas para el sector, no son garantía de estabilidad puesto que se trata de una concesión unilateral de ese gobierno en razón de la lucha que libra Colombia contra el narcotráfico.

Esa unilateralidad significa que las preferencias pueden ser retiradas en cualquier momento e imponen al gobierno de Colombia el cumplimiento de determinados requisitos para su mantenimiento tales como protección a la propiedad intelectual, cumplimiento estricto de los laudos arbitrales donde se vea involucrada una empresa estadounidense y aprobación de leyes contra el terrorismo, entre otros.

Adicionalmente, la situación económica de Colombia amerita que el gobierno negocie a la mayor prontitud, pero con responsabilidad, un acuerdo bilateral de comercio, teniendo presente que otros importantes competidores como Chile, México y Centroamérica ya han firmado tratados de libre comercio con el mercado más importante del mundo.

Colombia no puede ser excepción: En el caso de las flores, el 85% de su producción exportada va dirigido a Estados Unidos, donde una de cada tres flores que llegan a ese país son colombianas.

El TLC garantizaría empleo y bienestar para casi un millón de colombianos que viven de la floricultura y que le generan más de 700 millones de dólares al año en divisas al país. En igual sentido, en Estados Unidos la cadena de distribución y comercialización genera más de 220 mil empleos⁴².

Por tanto, Según Andrea González, Subgerente Económica de Asocolflores, el Tratado de Libre Comercio con los Estados Unidos sería muy necesario y benéfico para el sector floricultor colombiano, dado que aumentaría la productividad y compensaría las eventuales pérdidas por efecto de la revaluación, en tanto que se acabaría el unilateralismo por parte de los Estados Unidos en materia de imposición de leyes inadvertidamente con respecto a las preferencias arancelarias de las flores.

⁴² SUBGERENCIA ECONÓMICA ASOCOLFLORES Op. Cit.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

A pesar de las limitaciones y la restricción a la información por parte de las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C, se realizó efectuó el estudio sectorial a la muestra de las compañías floricultoras.

De 100 solicitudes y envíos del formulario de encuesta (ver Anexo), solo fue posible contar con la información de 4 gerentes financieros, quienes suministraron los datos para la encuesta y adicionalmente compartieron sus puntos de vista ante la situación objeto de estudio. Cabe anotar que una de las compañías visitadas, representa 35 empresas agrupadas con diferentes razones sociales y personerías jurídicas, pero con una administración centralizada.

La información contenida en este documento, nace de 6 fuentes primarias a saber:

Entrevistas:

- ü **Dr. Luís Humberto Solano Díaz**, Gerente financiero C.I. la plazoleta Ltda. Tel: 8911919
- ü **Dr. Felipe Arango**, Gerente financiero Grupo Chía S.A. Tel: 6683030 Ext. 114
- ü **Dra. Claudia Robayo**, Gerente de exportaciones, flores Gissele C.I. Ltda. Tel: 6114094
- ü **Dr. Jaime Troncoso**, Gerente financiero C.I. Ayura Ltda. Tel: 6217704

Cursos y seminarios:

- ü Asistencia al Seminario: **Primera semana del Forward en Colombia**. Octubre 10 al 13 de 2005 Bolsa de valores de Colombia S.A.
- ü Asistencia al curso: **Semana de finanzas Universidad Nacional: OPCIONES, UNA ALTERNATIVA EN COLOMBIA**. Octubre 24 al 28 de 2005. Facultad de Ciencias Económicas, Universidad Nacional de Colombia.

Una vez efectuado el análisis financiero y estudio sectorial de 100 pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C., se concluye que:

1. La incidencia que tuvo la revaluación en las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C. se reflejó en la disminución al cambio (monetización) de los ingresos operacionales de las compañías en un promedio estimado del 14.1% en términos nominales y en términos reales del 13.81%. Es decir si el deflactor es el índice de precios al productor. Esto es que por cada dólar generado en ventas, una vez fue monetizado en pesos colombianos, el sector floricultor dejó de recibir en promedio 14 centavos.

2. El impacto de la revaluación del peso colombiano frente al dólar no afectó el valor de las exportaciones del sector floricultor en Colombia durante el año 2004. A pesar de la abrupta caída del precio de la divisa norteamericana, las exportaciones del sector crecieron en 3.1% durante el periodo 2003 – 2004 y 5.47% en promedio desde 1994.
3. El índice de la tasa de cambio real de competitividad ITCR-C de los transables No tradicionales con año base 1994=100 refleja una pérdida de competitividad del orden del 8.7% en promedio de las flores colombianas en el mercado de los Estados Unidos, dado que es el principal destino de las exportaciones del sector en comparación con los competidores de Colombia en dicho mercado, como consecuencia de los dos periodos revaluacionistas reales (1991-1997) (2003-2004).
4. 80% Aprox. (79.8%) de las empresas analizadas registraron un decrecimiento en sus utilidades operacionales (variación negativa) en el periodo 2003-2004. Este alto número de empresas con pérdidas operacionales es un reflejo de la situación del sector en la sabana de Bogotá como consecuencia de la revaluación en términos nominales dado que sus ingresos monetizados en pesos colombianos se redujeron un 14% aproximadamente.
5. La utilización de mecanismos de cobertura como los derivados financieros, bien sean estos de tipo de cambio (Forwards, Opciones y Swaps), o materias primas (Futuros), es importante puesto que reducen la volatilidad (aumento de certidumbre) del flujo de caja esperado, aseguran la caja suficiente para realizar las inversiones presupuestadas y reducen problemas de caja por deuda contraída denominada en moneda extranjera.
6. La mejor alternativa de cubrimiento contra el riesgo cambiario depende de la expectativa que se tenga y lo que se desee cubrir. Sin embargo se recomienda la mezcla óptima de productos derivados sobre divisas (Opciones, Forwards y Swaps), siempre y cuando se identifique plenamente el riesgo que se desea cubrir y que pueda ser asumido por la empresa.
7. En la Sabana de Bogotá D.C. existe una población activa de 470 empresas (estimado) del sector floricultor, de las cuales 376 son pequeñas y medianas empresas, es decir el 80%. 71 compañías se clasifican como Microempresas (15%) y 23 corresponden a Multinacionales, es decir (5%).
8. Las pequeñas y medianas empresas floricultoras de la Sabana de Bogotá D.C., están expuestas a un riesgo severo de iliquidez en el corto plazo dado sus indicadores financieros, a consecuencia de las pérdidas derivadas del tipo de

cambio. Adicionalmente, registran un nivel de endeudamiento demasiado alto, lo cual impide que accedan al mercado de derivados para su cubrimiento cambiario.

- 9.** El 95% de los ingresos del sector están denominados en dólares, mientras que el 95% aprox. de los costos son en moneda local (pesos colombianos), según datos de la subdirección económica de Asocolflores.

- 10.** El promedio del número de empleados operarios de las 100 pymes floricultoras observadas de la sabana de Bogotá D.C. es de 21 personas por hectárea cultivada con una productividad media de 800.000 tallos hectárea/año.

- 11.** La volatilidad del tipo de cambio expone a las empresas del sector floricultor a un riesgo severo por cuanto que sus ingresos, al ser monetizados en pesos colombianos, se redujeron considerablemente, a pesar que sus costos en pesos registraron una tendencia a la baja en promedio. Esta variación obedece a los esfuerzos que hicieron las compañías durante el segundo semestre de 2004 para procurar controlar su estructura financiera.

- 12.** El sector no se considera como gran proveedor de liquidez del mercado de derivados en Colombia, por tanto, los bancos y el sistema financiero exigen gran cupo de crédito y un costo de primas muy elevado, de tal manera que estos instrumentos resultan muy costosos para los floricultores.

- 13.** El Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Colombia y Estados Unidos es necesario y benéfico para el sector floricultor Colombiano en términos de leyes bilaterales de comercio internacional, cesando así la unilateralidad de los Estados Unidos en la regulación de las operaciones comerciales vigentes. Adicionalmente, dada la temporalidad del tratado de preferencias arancelarias Andinas, hoy APTDEA, se origina una preocupación del sector en caso de expirar dicho tratado. De ser así, sin un tratado de libre comercio, las flores colombianas deberán ingresar al mercado de los Estados Unidos con un arancel del 8%, lo cual les resta competitividad frente a otras flores provenientes de la región de México y Centroamérica.

- 14.** Se recomienda a las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor de la sabana de Bogotá D.C. definir políticas de cobertura e identificar y medir el riesgo implícito en un portafolio de derivados financieros.

- 15.** Las opciones (Put y Call) dan flexibilidad a la hora de diseñar estrategias y políticas de cobertura.

BIBLIOGRAFÍA

APPLEYARD, Dennis y FIELD, Alfred Jr. Economía internacional 4ed. Bogotá Colombia. Mc Graw Hill 2003. 742 págs.

URIBE, José Darío. Borradores de economía, la tasa de cambio real en Colombia, muy lejos del equilibrio?, Sugerencia de Estudios Económicos, Banco de la República. Bogotá D.C. 2005. 50 Págs.

PARRA, Aquilano. Historia económica colombiana. Bogotá Colombia Editorial Magna. 1979. 485 Págs.

CARBAUGH, Robert. Economía Internacional. México D.F. México. Thompson editores. 1998. 332 Págs.

GRACIA RODRIGUEZ, Enrique. FINANZAS INTERNACIONALES, Documento guía

KINDLEBERGER, Charles. Economía Internacional. Madrid. España. Aguilar editores. 1978. 608 Págs.

MADURA, Jeff. Administración financiera internacional. 8 ED. México D.F. México. Thompson editores 2003. 725 Págs.

GITMAN, Lawrence. Principios de administración financiera. 8 ED. México D.F. México. Editorial Pearson. 2000. 613 Págs.

HOGG, Neil. Decisiones empresariales basadas en modelos financieros. Ediciones FOLIO S.A. Barcelona España. 1994

MENDEZ ALVAREZ, Carlos Eduardo. Metodología. Guía para elaborar diseños de investigación en ciencias económicas, contables y administrativas. Santa fe de Bogotá D.E. Colombia. ED Mc Graw Hill 1997. 170 Págs.

Reportes del emisor, investigación e información económica No 65. Págs. 4-6. Bogotá D.C. 2004.

Revaluación hasta cuando? Revista dinero. No 1184 Págs. 38-39. Bogotá D.C. publicaciones semana, editora Nuevos medios. 2004

Duro de Atajar. Revista Semana. 1198 Págs. 48-49. Bogotá D.C. publicaciones semana, editora nuevos medios. 2004.

El año pasado las remesas superaron el valor exportado en productos agropecuarios DIARIO PORTAFOLIO. Bogotá D.C. 18 de Marzo de 2005. Págs. 26. 4 columnas.

<http://www.banrep.gov.co/estad/dbss%20flores.pdf>

<http://www.proexport.com.co/intelelexport/aplicacion/frames.asp?origenadmin=expco>
ladmiMarzo 12 de 2005 10:21 a.m.

<http://www.orientevirtual.org/?2,1928,es> Agosto 11 de 2005 5:35 p.m.

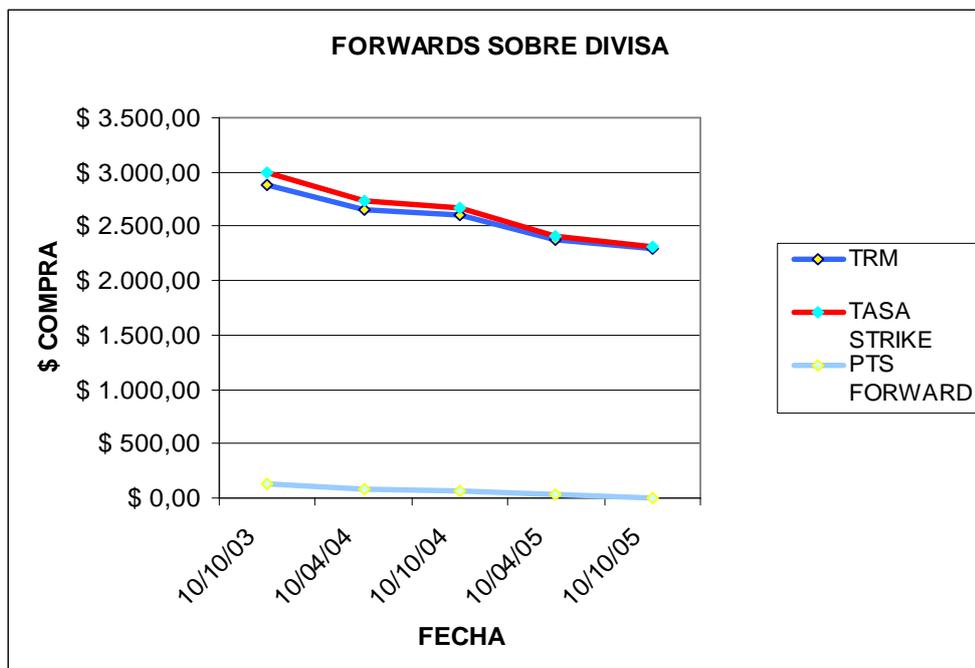
http://www.bvc.com.co/bvcweb/archivos/boletines/Mensual/Julio_2005.df

http://www.wto.org/spanish/thewto_s/thewto_s.htm

<http://www.gestiopolis.com/recursos4/docs/eco/simoneinter.htm>

ANEXO 2. TABLA EXCEL PARA CALCULAR PUNTOS FORWARD

FORWARDS SOBRE DIVISA					
FECHA	TRM	PTS FORWARD	TASA STRIKE	% VAR	DIAS
10/10/03	\$ 2.878,39	\$ 124,00	\$ 3.002,39	4,31%	180
10/04/04	\$ 2.659,05	\$ 83,00	\$ 2.742,05	3,12%	180
10/10/04	\$ 2.601,70	\$ 60,00	\$ 2.661,70	2,31%	180
10/04/05	\$ 2.369,67	\$ 40,00	\$ 2.409,67	1,69%	180
10/10/05	\$ 2.303,01	\$ 8,00	\$ 2.311,01	0,35%	180



ANEXO 3. FORMULARIO DE ENCUESTA IMPACTO DE LA REVALUACIÓN EN LAS PEQUEÑAS Y MEDIANAS EMPRESAS DEL SECTOR FLORICULTOR DE LA SABANA DE BOGOTÁ D.C.

UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA – SEDE BOGOTA D.C.
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES
PROGRAMA DE ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

ENCUESTA

Objeto: El siguiente formulario de encuesta tiene por objeto la recolección de información tendiente al estudio del sector de las pymes floricultoras y su exposición a los riesgos financieros asociados con la volatilidad del tipo de cambio.

La información suministrada por usted(es) no tiene fines distintos a intereses TOTALMENTE ACADÉMICOS y nos comprometemos a no divulgar y/o especular bajo ninguna circunstancia ni en ningún medio la información aquí contenida.

1. Nombre de la Compañía: _____
2. Nombre del funcionario: _____
3. Cargo: _____

- 4.Cuál es la antigüedad de la empresa? _____

5. Cual es la capacidad instalada de su empresa medida por hectáreas? _____

6. Establezca el porcentaje de participación de sus gastos medidos en pesos con relación a sus ingresos _____ %

7. Cual fue el volumen total en Ramos, la cantidad de cajas de flores y/o numero de tallos exportado(s) durante el 2004?
 - a. Ramos _____ Unidades
 - b. Cajas _____ Unidades
 - c. Tallos _____ Unidades

8. Establezca el porcentaje de la producción a exportar según su región de destino:
 - a. Estados Unidos y Norteamérica _____ %
 - b. Europa _____ %
 - c. Asia y el pacífico _____ %
 - d. Mercado local _____ %
 - e. Otro _____ %

En las siguientes preguntas, favor marcar con una X una sola respuesta según corresponda:

9. Indique la principal variedad de flores de su producción tipo exportación:
- a. Rosas _____
 - b. Claveles _____
 - c. Pompón _____
 - d. Fillers _____
 - e. Otro(s) Cual(es) _____?
10. Especifique el monto correspondiente a los ingresos netos por concepto de exportaciones de flores durante el año 2004
- a. US\$100.000 o menos _____
 - b. Entre US\$100.000 Y US\$300.000 _____
 - c. De US\$300.000 y US\$500.000 _____
 - d. Más de US\$500.000 _____
11. Cuál fue el promedio de pérdida por concepto de la revaluación del peso durante el año 2004, por cada unidad de dólar generado en ventas?
- a. \$100 a \$299 _____
 - b. \$300 a \$499 _____
 - c. \$500 a \$799 _____
 - d. Mas de \$800 _____
12. Conoce usted qué son los derivados financieros?
- a. Sí _____
 - b. No _____
13. Qué tipo de mecanismo financiero de cobertura cambiaria utiliza su compañía con mayor frecuencia?
- a. Futuros _____
 - b. Forwards _____ Días_____ Monto_____
 - c. Opciones _____ Put_____ Call_____
 - d. Swaps _____
 - e. No hace uso _____
 - f. Si su respuesta es (b) Forwards, especifique el porcentaje (%) de las ventas cubiertas por este instrumento derivado financiero.
14. Cual considera usted que es el mecanismo de cobertura cambiaria mas apropiado y eficiente en coyunturas revaluacionistas como la actual?
- a. Forwards _____
 - b. Futuros _____
 - c. Opciones _____
 - d. Swaps _____
 - e. Otro Cual? _____
15. Actualmente su compañía se beneficia del incentivo de cobertura cambiaria otorgado por el gobierno nacional a través del ministerio de agricultura?

- a. Sí _____
- b. No _____
- c. Si su respuesta es afirmativa, indique el monto otorgado a su empresa
_ \$ _____

16. Actualmente su compañía esta vinculada a la Asociación Colombiana de exportadores de flores ASOCOLFLORES?

- a. Sí _____
- b. No _____

Agradecemos su atención y gentil colaboración por su tiempo empleado en dar respuesta a estos interrogantes, que como previamente habíamos estipulado, es un aporte a la academia y al sector de las pequeñas y medianas empresas del sector floricultor.

Reiteramos que la información aquí suministrada no tiene fines distintos a intereses TOTALMENTE ACADÉMICOS y nos comprometemos a no divulgar y/o especular bajo ninguna circunstancia ni en ningún medio la información aquí contenida.

El producto de este estudio, será la propuesta para la implementación oportuna de alternativas y mecanismos financieros de cobertura tendientes a minimizar el riesgo del sector frente a la variación del tipo de cambio y el mapa de riesgos y proyecciones financieras frente a una eventual propuesta de inversión extranjera.

Sin otro particular nos suscribimos:

DAVID EDUARDO BOLAÑOS ROSERO

Estudiante Administración de Negocios X semestre
UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA SEDE BOGOTÁ D.C.
Tel: 4083898 – 311-5301905

KAREN ADRIANA SARMIENTO ROA

Estudiante Administración de Negocios X semestre
UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA SEDE BOGOTÁ D.C.
Tel: 4175178 – 310-7687309

Para efectos de verificación o información adicional, favor comunicarse con:

UNIVERSIDAD DE SAN BUENAVENTURA SEDE BOGOTÁ D.C.
Facultad de Ciencias Empresariales
Tel: 6671090 Ext. 268