

## **Instrumentos Financieros De Cobertura Para Enfrentar Crisis Financieras En Pymes Antioqueñas Exportadoras**

### **Resumen**

Este artículo es el resultado de una breve revisión bibliográfica, en él se analizan las crisis financieras más relevantes de los siglos XIX y XX, especialmente sus causas, consecuencias y los impactos que han ocasionado en la economía colombiana. Esto con el objetivo de mostrarle al lector que el mercado colombiano ofrece diferentes alternativas que le ayudaran a mitigar el riesgo, para esto existen herramientas llamadas instrumentos financieros de cobertura– en caso de una crisis cuando este pertenezca al sector de PYMES exportadoras. Para cumplir el propósito es necesario entonces dar una mirada de cómo están distribuidas las exportaciones colombianas y más precisamente las exportaciones en Antioquia.

### **Abstract**

This article is the result of a brief literature review; it talks about the most significant financial crisis of the nineteenth and twentieth centuries especially its causes, consequences and impacts that have caused such crisis in the Colombian economy. All of this with the aim of showing the reader that the Colombian market offers different alternatives that will help mitigate the risk (called hedging instruments) in case of a crisis when it belongs to the SME export sector. To meet the objective a taste of how Colombian exports are distributed must be given and more precisely in Antioquia's exports.

**Palabras Clave:** Crisis Financieras, Cobertura, Forward, opciones, Swaps, PYMES.

**Key Words:** Financial Crisis, Hedging, Forward, options, Swaps, PYMES.

### **Introducción**

Gamble y Wilton (1977), describen las crisis como un fenómeno complejo, el término mismo tiene muchos significados, primero se utilizó para designar el punto crucial en el curso de la enfermedad o el momento en el cual ocurre un importante proceso de cambio que puede ser decisivo para la recuperación o muerte, pero luego encontramos que Marx (1975), lo empleó para referirse a aquellas situaciones económicas a partir de las cuales surgirían cambios determinantes en las estructuras financieras de los países implicados.

Según el Fondo Monetario Internacional FMI (2008), la humanidad, a través de la historia, ha pasado por muchas crisis financieras; las cuales son cíclicas y en promedio se dan aproximadamente cada cinco años, en las últimas 5 décadas se han incrementado el número de crisis, las cuales han dejado infinidad de enseñanzas y aprendizajes.

Thomas Friedman (2006), describe el fenómeno de la globalización como el aplanamiento del mundo, a lo cual se llega por la eliminación de fronteras y el incremento de las relaciones comerciales mediante el uso de la tecnología, como consecuencia de esto se han aumentado la frecuencia y la propagación de las crisis financieras, no obstante, gracias a la existencia de nuevos organismos internacionales de ayuda y cooperación, los efectos de las mismas no han sido proporcionalmente tan graves a su frecuencia y alcance.

Se puede observar que los Bancos Centrales, como entes reguladores de la economía a nivel nacional e internacional, han dejado de ser entidades de acción reactiva frente a las crisis, en cambio han orientado sus actividades hacia la toma de iniciativas proactivas de intervención temprana en momentos en los que se supone, son de crisis. Es difícil saber el momento exacto y el sector en el que se va a generar una crisis financiera, lo cual hace una situación particular de cada crisis, en ese orden de ideas se dificulta la predicción, y el conocimiento de sí sus consecuencias, serán más graves que las anteriores.

En la última década, Colombia ha sido un importante eje de desarrollo empresarial, particularmente el departamento de Antioquia ha sido uno de los principales actores dentro del crecimiento económico del país, sin embargo, la economía se ha visto y se verá afectada por factores externos aislados de la realidad nacional. Entre el año 2008 y 2009 Colombia sufrió una importante desaceleración, debido a la crisis internacional desatada en Estados Unidos por la burbuja hipotecaria, una de las principales consecuencias de esta situación fue la revaluación del peso frente al dólar, la cual provocó que muchas de las PYMES exportadoras se vieran obligadas al cierre o recorte de personal, y aunque finalizando el año el dólar tomo una tendencia al alza, el daño ya estaba hecho.

En Colombia, existen diversos medios de cobertura o instrumentos financieros que permiten a las empresas exportadoras, mitigar los altos riesgos a los que se ven expuestos diariamente por las condiciones cambiantes de los mercados financieros; pocas empresas de mediana estructura y con capacidad exportadora conocen el manejo y funcionamiento de estos instrumentos, por lo mismo, no conocen que estos les pueden ayudar a generar mayor rentabilidad y minimizar las pérdidas, sobre todo, en casos de revaluación del peso frente al dólar.

De acuerdo a la información suministrada por la Cámara de Comercio de Medellín (2010), Antioquia es el departamento de mayor inversión en sociedades, registrando un crecimiento de 240,5%, con montos superiores a los 2 billones entre enero y noviembre del año 2009, comparado con el mismo periodo del año 2008, mientras que entre 2007 y 2008, el crecimiento fue de tan sólo 18%, además se mantiene como la economía mas exportadora de Colombia, aunque su crecimiento en 2009, sólo haya sido del 1%, que, comparado con los descensos en producción y exportaciones de departamentos como Cundinamarca, Valle y Santander –éstos se ubicaron entre el 10% y el 33%–, una cifra bastante positiva. Cabe concluir que las empresas antioqueñas componen uno de los grupos económicos con mayor influencia en el escenario productivo colombiano, de manera que la industria debe estar preparada para afrontar los nuevos retos que presente la globalización, e identificar y desafiar situaciones que anteceden las crisis, como la alta volatilidad de los precios de las materias primas, mercados internacionales cada vez más competidos y cambios en las cotizaciones de las divisas.

De esta manera queremos presentar algunas de las posibles soluciones con las que puede contar el sector productivo. En particular se muestran seis instrumentos que pueden usar las empresas para mitigar los posibles efectos de la fluctuación de la moneda. Tales instrumentos financieros de cobertura son: los Futuros, los Forward, las Opciones, el Endeudamiento en dólares, los Swap de tasa de cambio (Cross Currency Swap) y las OPCF (Operaciones a Plazo de Cumplimiento Financiero).

### **Desarrollo De Las Crisis Financieras A Través De La Historia**

A lo largo de la historia y especialmente en el siglo xx, se pueden observar un sin número de crisis financieras, sin embargo algunas de estas han tenido un mayor impacto sobre la sociedad, dado que sus causas y consecuencias han desencadenado problemas más severos en la economía de los países afectados. La tabla siguiente hace un recuento de algunas de esas crisis financieras con su cronología y sus efectos.

#### **Cronología de las crisis financieras**

<b>Fechas</b>	<b>Crisis</b>
1930	<ul style="list-style-type: none"> <li>• También llamada “gran depresión”</li> <li>• Alza en los precios del petróleo</li> <li>• Caída en los mercados financieros.</li> <li>• Especulación.</li> </ul>

1982	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Crisis de las sociedades de ahorro y préstamo en Estados Unidos.</li> <li>• Crisis de la deuda externa.</li> </ul>
1987	Crac de la Bolsa de valores en Nueva York.
1989	Crisis del mercado de bonos chatarra (Junk bonds) en Estados Unidos.
1990	Crisis financiera de Japón.
1992-1993	Crisis cambiaria del sistema monetario Europeo.
1994-1995	Crisis financiera de México.
1997-1998	Crisis financiera Asiática.
1999	Crisis Brasileira.
2000-2001	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Desplome índice de valores NASDAQ en Estados Unidos.</li> <li>• Crisis Argentina.</li> </ul>

Fuente: Tomado textualmente del libro "Mito y realidad de la globalización neoliberal". (Guillen R. 2007: 234)

### **Las crisis más relevantes ocurridas en el siglo XX fueron las siguientes:**

Al terminar la Primera Guerra Mundial en 1918, entra en depresión la economía norteamericana, la propagación de dicha depresión conlleva a las hostilidades y conflictos creados por la guerra y el tratado de Versalles. Sus efectos se extienden hasta la Segunda Guerra Mundial (Rodríguez, 1995). En 1920, el mundo sufre la primera alza del petróleo y se da lo que el sector financiero conoce como la gran depresión: se presentan inflación e intereses de más del 10%; este hecho fue destacado como el primer shock o embargo petrolero del mundo, el cual desató una gran crisis en Norteamérica (Jaramillo. 1997).

Jaramillo (1997), analiza los efectos de la gran depresión en Colombia, describiendo el ambiente de incertidumbre económica que se vivía debido a la escases de combustible y al bajo precio del café, producto que constituía el 90% del total de las exportaciones del país y que se concentraba en el mercado Norteamericano. Debido a su crisis económica interna redujo drásticamente las importaciones, causando una sobre

producción de café en el mercado colombiano, que se vio obligado a buscar nuevos mercados para vender el producto. El mismo autor afirma que desde New York se hacían especulaciones acerca de los bancos nacionales y de su supuesta iliquidez, situación que causó pánico entre ahorradores que acudieron inmediatamente a las entidades financieras en busca de su dinero en efectivo, ocasionando una gran escasez.

Para Child y Arango (1988), la crisis de 1978 tiene sus orígenes en 1959, pues en esa época se desarrollaron nuevos instrumentos financieros que desembocarían en quiebras de varias compañías colombianas, tanto públicas como privadas, el proceso fue iniciado por el Banco Nacional, seguido por insolvencias como la de la Caja de Crédito Agrario y el Instituto de Fomento Industrial; a ello se sumaron los irregulares manejos del Banco Cafetero y el Banco Popular, además de la millonaria pérdida de los USD \$13.5 millones a cargo del Ministerio de Hacienda. Paralelamente Child y Arango (1984), precisan que en 1972 con la corrección monetaria del sistema UPAC se duplicó la tasa del 14% nominal anual al 28% nominal anual, las tasas de depósito de las cajas de ahorro se triplicaron y las de los bancos pasaron de un 8% a un 32 %, situación que llevó a confundir el rendimiento del capital con el costo de capital, teniendo como consecuencia altos cobros de intereses y la upaquización de todos los contratos, de aquí que las entidades financieras lograran captar más dinero, por los altos intereses que ofrecían y la especulación que se hacía alrededor de ellos. Adicionalmente el sector Industrial fue altamente golpeado por el sistema UPAC, pues en promedio para 1983, las empresas estaban endeudadas en un 71%, de manera que las utilidades que dejaba el desarrollo de su producción se iban al rubro de pagos de intereses.

Gamble y Wilton (1977), subrayan que entre 1977 y 1982 se desata una crisis financiera, Estados Unidos pasa por un déficit comercial, situación que genera una gran disponibilidad de dólares, los bancos internacionales otorgaban préstamos a bajo interés a los países subdesarrollados, pues los países desarrollados eran demasiado proteccionistas; paralelamente en 1979 aumentó la presión entre Estados Unidos y los países del este, URSS invade Afganistán y Estados Unidos decreta un embargo de cereales.

Es importante destacar que ambas crisis se dieron después de largos periodos de crecimiento y estabilidad económica, la crisis de los 80 fue posterior a la época de la bonanza cafetera a mediados de los años 70 y la segunda después de las grandes inversiones nacionales y extranjeras a finales de los 90, en el cuadro siguiente se presentan los aspectos generales de cada crisis. (Arbeláez y otros. 2002).

CRISIS	AÑOS	
	OCHENTA	NOVENTA
Periodo de inicio de crisis	1980-1982	1995-1997
Economía	Cerrada	Abierta
Ciclo Económico	Destorcida Cafetera	Vínculos con el exterior
Entorno Financiero Internacional	Crisis deuda externa América latina, varios países con crisis financieras	Crisis asiática 97, crisis Rusia y Japón 98, crisis Brasil 99, Argentina y Turquía 2001, Varias países con crisis financieras
Relación FMI	Monitoria	Acuerdo formal
Calificaciones de agencias externas	No aplicaba	Grado de Inversión.
Banca central	Dependiente	Independiente
Incertidumbre jurídica	no	Si ( vivienda)
Cultura No pago	Bien	relajada
Orden Público	Mal	peor
Liberación financiera	innovaciones financieras	ampliación de las operaciones activas y pasivas

Fuente: Tomado textualmente del libro "Crisis financieras y respuestas de política", (Arbeláez 2002: 2).

En definitiva Colombia no fue ajena a la crisis de 1982, pues el estallido de la crisis de la deuda externa latinoamericana generó pánico interno disparando la tasas de interés real casi al 20% en 1983, sólo logrando alivianar este efecto, el monitoreo constante del fondo monetario internacional que logró después de una intensa labor de aproximadamente 5 años graduar las tasas de interés a niveles del 10%, posterior a esto se inició un importante proceso de crecimiento económico impulsado principalmente por las elevadas cotizaciones del precio del café en 1986 y la recuperación del sistema financiero (Arbeláez y otros. 2002).

Hay que reconocer que en los años 90 se registraron importantes crecimientos de la economía colombiana, auge del endeudamiento empresarial tanto interno como externo, liberalización financiera, grandes apreciaciones del peso vs dólar, el índice de la bolsa de valores de Bogotá se disparó también a partir de 1992, incremento de la inversión extranjera y aumento del gasto de las familias; situaciones que generaron tasas promedio de crecimiento de 5.5% anuales hasta 1996, sin embargo, al finalizar esta década se observó una desaceleración entre los años 97 y el 98, registrando este último año una tasa de contracción de 4.3%, que representa el impacto económico más fuerte del siglo xx en la economía colombiana. (Arbeláez y otros. 2002).

Arturo Guillen (2007), en su texto *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, habla acerca del inicio de la crisis asiática en julio de 1997, la cual tuvo origen en Tailandia por la especulación sobre el BATH<sup>1</sup>, que se expandió rápidamente a Malasia, Indonesia, Filipinas, Taiwán, Corea del sur y Hong Kong; fue antecedida por un periodo largo de desarrollo en el cual la sociedad asiática percibía ingresos superiores a los de algunos países europeos, simultáneamente se dio la crisis Japonesa precedida por el desplome de la Bolsa de Valores de Tokio, que produjo una deflación en este país. Luego, la especulación apareció como en todas las crisis financieras, e hizo lo suyo, y Asia se llenó de pánico y se inició un proceso de fuga masiva de capitales, lo cual provocó una agudización de la crisis. El endeudamiento que tenía el continente asiático por su periodo de expansión hizo que se generara una deflación, lo que conllevó a la pérdida de capacidad adquisitiva, altos niveles de desempleo, caída de los salarios y desventaja de competitividad en sus productos.

Según el FMI los factores que condicionaron esta crisis fueron:

“Primero, el Fracaso para amortiguar las presiones al sobrecalentamiento, que se habían vuelto crecientemente evidentes en Tailandia y en muchos otros países de la región y que se manifestaron en amplios déficit externos y burbujas en el mercado de bienes raíces; segundo el mantenimiento de tasas de cambio estables por largo tiempo, lo cual alentó préstamos externos y condujo a una exposición al riesgo cambiario externo, tanto en el sector financiero como corporativo; y tercero, las reglas prudenciales laxas, que condujeron a un deterioro agudo en la calidad de las carteras de crédito de los bancos” (Fischer. 1998:1).

De alguna manera, lo expuesto anteriormente contrasta con algunos aspectos descritos en el libro *Crisis financiera internacional: la experiencia de los noventa*, que en el capítulo 1, amplía los conceptos acerca de la acumulación de vulnerabilidades financieras que desataron la crisis de 1998, tales como: el exceso de oferta de crédito

---

<sup>1</sup> El **BATH** es la moneda oficial de Tailandia. Se divide en 100 *satang*. La emisión de monedas y billetes es responsabilidad del Banco de Tailandia.

nacional e internacional soportado en garantías que según las entidades financieras mitigaban el riesgo y por lo tanto, multiplicaban el valor del préstamo, producto de una liberalización financiera que superaba ampliamente la capacidad de supervisión del Banco de la República, por lo cual, la cartera de crédito era cada vez más riesgosa llegando a tener saldos de cartera principalmente hipotecaria superiores al 13 % del PIB, pero además de las causas económicas antes expuestas, la gran brecha jurídica y normativa.

Ahora bien, después de una breve revisión a las principales crisis financieras que afectaron América Latina en el siglo XIX, ha llegado el momento de analizar la crisis iniciada en el año 2008, que se diferencia de las demás crisis por el impacto global que tuvo especialmente en Europa, donde su duración fue más prolongada que en el resto de continentes, a pesar de que fue iniciada en Estados Unidos debido a la falta de liquidez del sistema bancario por la concesión de créditos hipotecarios de alto riesgo que estaban garantizados en valoraciones ficticias, llamadas “hipotecas basura” (Barquero. 2009).

De acuerdo con Zurita y otros (2009), en *La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México*, la crisis iniciada a finales del año 2007, se agudizó en el segundo semestre del año 2008 a medida que el mercado hipotecario fue colapsando y grandes bancos de inversión e instituciones financieras entraban en quiebra o se convertían en bancos comerciales para tener acceso a los recursos del rescate federal, como consecuencia de esta situación, los canales tradicionales de crédito se contrajeron drásticamente y el financiamiento al cual estaban acostumbradas las empresas para obtener el capital de trabajo necesario para su operación, se vio drásticamente reducido, llevando a la industria a tener que realizar despidos masivos e incluso a la liquidación. La crisis se expandió a Europa rápidamente con consecuencias más profundas y una recuperación más lenta que la de Estados Unidos.

Aun más, acerca de las causas que originaron la crisis financiera del 2008, Zurita y otros (2009), afirman que si bien la crisis hipotecaria fue la causa detonante, factores como el exceso de gasto que empezó a incrementarse de manera vertiginosa a partir de 1999 y el alto endeudamiento de los estadounidenses, motivados por bajas tasas de interés establecidas por el gobierno después del ataque terrorista a las torres gemelas el 11 de septiembre de 2001 para dar impulso a la economía y tratar de sostener el crecimiento económico, también fueron factores importantes dentro del desarrollo de la crisis.

En conclusión, la crisis financiera del año 2008 será recordada como la principal depresión después de la crisis de los años 30, y dejó importantes lecciones para la



sociedad “el estado deberá tener un papel más significativo y protagónico en garantizar bienes públicos, dinamizar el crecimiento, alcanzar la estabilidad económica, promover una reforma fiscal que sea equitativa, fomentar la necesaria convergencia productiva con innovación, y generar consensos en torno de pactos fiscales con claro efecto redistributivo” (Bárcena A, 2010:27)

Luego de describir parcialmente las crisis financieras anteriores y de compararlas con la que ocurrió en el 2008, se puede afirmar que, a diferencia de las crisis anteriores, la actual es la que más aspectos favorables trajo a países en desarrollo como Colombia. Hoy en día las expectativas de crecimiento son mejores para el país debido a que se cuenta con sistema político estable, condiciones de seguridad que permiten la llegada de inversionistas extranjeros, y proyectos en sectores de hidrocarburos y minería. Ahora bien, no todos los puntos que deja esta crisis son positivos pues los exportadores colombianos afrontan una situación difícil en la actualidad, debido a la constante apreciación del peso frente al dólar de los Estados Unidos, moneda de referencia para la gran mayoría de nuestras exportaciones.

En realidad es una situación que no solo afecta al entorno empresarial colombiano sino a todo el mundo en general. En Latinoamérica afecta a Chile, Brasil, México, Perú y Colombia principalmente.

Como se ha dicho con anterioridad, la situación de variaciones en las tasas del mercado para las PYMES exportadoras, está muy lejos de desaparecer, por lo contrario, cada día se afianza más. Este fenómeno se da por varias razones, entre ellas: gran inyección de liquidez de la reserva federal de Estados Unidos (FED) para afrontar la amenaza post-crisis de una nueva recesión y un alto desempleo; poca expectativa de crecimiento en Estados Unidos y Europa, lo que hace que el flujo de inversión sea destinado a países emergentes o en desarrollo, entre los que se encuentra Colombia, gran expectativa de inversión extranjera en Colombia en el sector energético y el de la minería. Esta última situación es la que más flujo de divisas trae al país, acentuando más fuertemente la apreciación del peso.

### **Impactos Ocasionados Por Las Crisis Financieras En Colombia**

De acuerdo con Ocampo (2007), Colombia fue uno de los países latinoamericanos que más tardó en desarrollar su actividad exportadora, iniciando realmente este proceso al finalizar la Guerra de los Mil Días, a principios del siglo XIX, concentrando su expansión en las exportaciones de café; pero también rubros como el oro, el platino, el banano jugaron un importante papel en la consolidación del mercado externo. Esta situación que llevó al país a realizar importantes reformas de orden económico y fiscal que se

tradujeron en crecimientos del Producto Interno Bruto del 8,6% anual, es así como la crisis de los años 30 o la gran depresión llegó a Colombia en un periodo de cambios sustanciales, que provocaron un alto grado de vulnerabilidad hacia los acontecimientos externos que se avecinaban.

La primera y más relevante consecuencia de la crisis financiera fue la fuga de capitales, que provocó desaceleración en la inversión extranjera, que además, fue ocasionada por drásticas medidas financieras adoptadas por el gobierno de Estados Unidos. Adicionalmente, la vertiginosa caída de los precios de café en 1929, en un escenario de dependencia del mismo, produjo una disminución en el ingreso por exportaciones cercana al 68% entre 1928 y 1932, posteriormente mantuvo un nivel de crecimiento cercano al que traía antes de la crisis.

De acuerdo a las aseveraciones de Ocampo (1996), otra consecuencia fue la posición por parte del gobierno colombiano, de entrar en mora con los pagos de la deuda externa y que lo llevó a realizar acuerdos con los acreedores extranjeros: "Se convino en reducir los intereses originales del 6% al 3%, capitalizar solamente la mitad de aquellos que no habían sido pagados desde 1935 y establecer un fondo para amortizar anualmente parte de la deuda externa, mediante el sistema de compras en el mercado abierto. El arreglo fue posible gracias a la mediación del gobierno norteamericano ante el comité de tenedores de bonos colombianos, en un contexto en el cual prime buscaba el alindamiento de nuestro país en un conflicto bélico" (Ocampo.1996).

En el año de 1982, la crisis trajo como consecuencia la caída de las exportaciones en entre un 10 y 14%, la disminución del PIB en más de 17 puntos lo cual generó un impacto grande en los pagos de la deuda externa, pues el país se quedó ilíquido para cumplir con sus obligaciones y tuvo que realizar diferentes acuerdos al no poder pagar tal y como estaba pactado. (Garay. 2004).

Retomando lo antes dicho, la crisis de 1998 se originó principalmente en Tailandia, pronto se extendió por otros países como Filipinas, Indonesia, Malasia, Korea y Hong Kong, inicialmente se consideró que esta crisis no se extendería hacia otros continentes e incluso, las predicciones sobre el crecimiento de la economía apuntaban a que el PIB no variaría, sin embargo, las previsiones resultaron bastante alejadas de la realidad, pues Malasia y Hong decrecieron al menos tres y menos cuatro por ciento respectivamente; adicionalmente los efectos fuera de la región fueron superiores a lo previsto, mercados bursátiles como los de Sudáfrica, Venezuela y Brasil, sufrieron extraordinarias caídas, también se presentaron importantes caídas en los precios de las acciones de empresas estadounidenses, japonesas y europeas. Lee (2000).

Definitivamente, la crisis asiática, dejó importantes lecciones de regularización de mercados financieros, específicamente en entidades crediticias que estaban bastante desregularizadas, sobretodo en el continente oriental, donde la mala calidad de las garantías que soportaban grandes créditos vencidos sufrió desvalorizaciones hasta del 50% en términos reales. De esta manera, tanto los países asiáticos como los occidentales se vieron obligados a imponer regularizaciones que apuntaran a detener las grandes desvalorizaciones de estos activos que tenían los bancos y así poder limpiar sus balances, gracias a estas importantes regularizaciones, países como Korea e Indonesia, han podido ceder en administración estos activos a sociedades colectivas de inversión, en el caso colombiano se creó a FOGAFIN (CISA), entidad encargada actualmente de manejar estos activos que administraban los bancos anteriormente. Clavijo (2001).

De la crisis financiera del 2008 se pueden extraer importantes enseñanzas, específicamente en el campo de los instrumentos de cobertura disponibles en el mercado internacional y colombiano para disminuir los efectos de las volatilidades del mercado en estas épocas de incertidumbre.

Los fuertes impactos de la crisis hipotecaria de Estados Unidos aún no desaparecen totalmente, pues los precios de la finca raíz, específicamente en este país, aún no se han recuperado, los bancos fortalecieron y endurecieron aún mas las políticas de crédito por el aumento de la percepción de riesgo, limitando el acceso al sistema financiero con la implementación de políticas de crédito más estrictas que ponen en desventaja a pequeñas y medianas empresas, quienes finalmente son las mayores demandantes de capital de trabajo. De esta manera nos hemos inspirado en las consecuencias que trajo la crisis del año 2008 para dar a las PYMES mayores instrumentos de cobertura que les permitan crecer de una manera segura sin arriesgarse a los impactos que puedan tener los cambios de otras economías mundiales.

### **Instrumentos Financieros De Cobertura**

Los mercados de derivados han adquirido mayor importancia en el mundo financiero y en el sector real. Particularmente Colombia, es un mercado que apenas se está desarrollando y que ha cogido fuerza dadas las circunstancias de los últimos años y el esfuerzo de la Bolsa de Valores de Colombia por desarrollarlo. Por esto es importante tener claro los principales conceptos que se manejan cuando de coberturas financieras se trata. Dentro de los principales instrumentos están: Los futuros, Forward, Opciones, Endeudamiento en dólares, Swap de tasa de cambio y OPCF.

Los Mercados de Futuros se remontan a la Edad Media. En un principio se crearon para satisfacer las necesidades de agricultores y negociantes (Hull. 2009:2). Un contrato de futuros es un acuerdo para comprar o vender un activo en una fecha específica en el futuro a un precio determinado (Hull. 2009:1). Aunque como señala Díaz (1998:1 y 2) Después de la existencia de los mercados en efectivo, se presentó la necesidad de realizar operaciones cuya entrega física de la mercancía se llevara a cabo en una fecha futura. Este tipo de negociaciones dieron inicio a los primeros Mercados de Futuros. Los riesgos que presentaron fueron los siguientes: Incumplimiento de cualquiera de las contrapartes, la cantidad del producto a entregar o recibir era diferente a lo establecido, la calidad del producto era menor o mayor a lo inicialmente acordado, la fecha y lugar de entrega no se ajustaban a necesidades y se tenía una variación en los precios con relaciona lo pactado.

Para poder cubrir los tipos de riesgo antes citados se crearon mercados organizados en donde compradores y vendedores realizaban sus negociaciones libremente, y donde éstas eran reguladas por autoridades competentes en la materia. Con el fin de facilitar las negociaciones se establecieron normas de estandarización para cada producto, utilizando contratos (lotes) con cantidad, en calidad, vencimientos y lugares de entrega fijos.

En 1849, en la ciudad de Chicago, se creó el primer mercado organizado para celebrar operaciones a futuro en los Estados Unidos de América. Se escogió esta ciudad debido a su situación geográfica, que facilitaba la entrega física de las mercancías. El primer producto que se comercializó en este lugar fue el maíz, lo siguieron el trigo y la semilla de soya y posteriormente se abrieron otros mercados en Nueva York, en donde se operaron café, azúcar, cacao, algodón, y otros productos.

En la actualidad, los mercados estadounidenses continúan siendo los de mayor uso a nivel mundial debido a su infraestructura, eficiencia de los organismos que vigilan el buen y correcto uso de los mercados, su gran difusión y su fácil acceso desde cualquier parte del mundo.

La incertidumbre sobre el comportamiento de los precios de un mercado constituye el principal elemento determinante de la existencia de los mercados futuros. (Díaz y Hernández. 1996:17).

Hablando de cobertura cambiaria usando Futuros, existen en Colombia las OPCF (Operación a Plazo de Cumplimiento Financiero), respecto a las cuales trataremos más adelante.

Como cobertura para asegurar precios de productos, los Futuros se ajustan a las empresas que negocien productos básicos, ya sea que vendan productos agrícolas o que compren materias primas como insumo para su proceso de producción.

A través de la Bolsa Mercantil de Colombia, anteriormente conocida como la Bolsa Nacional Agropecuaria, las empresas que compren o vendan productos agropecuarios como café, maíz, entre otros, pueden acceder a los Mercados de Futuros para asegurar el precio de venta de su producción o el precio de compra de su materia prima. Para acceder a la (BMC) Bolsa Mercantil de Colombia, las empresas deben abrir una cuenta con una firma comisionista que trance en esta bolsa. Luego de tener abierta la cuenta, pueden empezar a negociar contratos de futuros, para esto se deben depositar unas garantías que se consignan en la cámara de compensación de la Bolsa Mercantil. Esto ayuda a que las operaciones queden cubiertas en caso de incumplimiento por parte del vendedor o del comprador del contrato. A través de estos futuros, las empresas aseguran el precio de la compra o venta del producto que estén negociando, por ejemplo, aseguran el precio de venta de la cosecha de café para los próximos 3 meses o aseguran la compra del precio de diez toneladas de maíz para los próximos 6 meses. Una vez este negociado el contrato, la empresa queda excluida de la variación de los precios del activo en cuestión ya que pueden saber con certeza el precio de compra o venta en el plazo determinado.

Las empresas importadoras o exportadoras de materias primas o bienes básicos que no se negocien futuros en la BMC, pueden abrir cuenta con firmas del extranjero que les permitan asegurar precios futuros de estos bienes. Para este fin, las PYME solicitan este servicio con firmas comisionistas de bolsa que cuenten con contratos de corresponsalía con firmas del exterior que les den acceso a este tipo de productos. En realidad, la gran mayoría de corresponsalías que se ofrecen en Colombia a través de las firmas comisionistas de bolsa, dan acceso a la negociación de “commodities” o bienes básicos, y de esta forma pueden cubrir el precio de sus exportaciones o importaciones de materia prima.

El procedimiento para esto es muy similar debido a que también se requiere la apertura de cuenta y posteriormente el depósito de garantías para negociar estos contratos.

Díaz (1998:2) define un forward como un acuerdo entre un comprador y un vendedor para comprar y vender un producto que será entregado en una fecha futura. Este tipo de operaciones normalmente no se lleva a cabo a través de una bolsa, y no existen autoridades ni leyes específicas.

Por su parte Bancoldex (2005:10,11) lo define como un pacto hecho hoy para comprar o vender a futuro una cantidad de cierto activo. La característica fundamental de este

tipo de contratos es que no son estandarizados y se operan en mercados OTC (Over The Counter, es decir, fuera de bolsa), lo que los hace completamente flexibles en su negociación. Las Opciones Forward están diseñadas para ofrecer alternativas financieras en lo que se refiere a la administración del riesgo al efectuar operaciones a plazo cuando las condiciones del mercado son inciertas y por ende altamente volátil, por lo tanto, la adecuada utilización y el conocimiento de estas herramientas proporcionan tranquilidad y seguridad a la empresa. El empresario tiene la certeza de contar con un flujo de caja en moneda legal exacto y con base en las verdaderas condiciones de su negocio y su liquidez. Los Forwards eliminan la incertidumbre de los negocios porque aseguran el precio de las divisas que la empresa gira o recibe por medio de una cobertura cambiaria, con lo cual el empresario conoce de antemano su margen operacional. Gracias a esto el empresario puede fundamentar con total seguridad sus decisiones de inversión o programas de desarrollo comercial.

**Ventajas de los Forwards:** Por ser operaciones OTC (Over The Counter), los Forwards son completamente flexibles en su negociación. Las condiciones de tiempo (días, meses, años), monto y modalidad de cumplimiento pueden ajustarse a las necesidades del empresario, tienen liquidez en el mercado interbancario, es decir, se pueden comprar o vender en cualquier momento si cumplen con los requisitos mencionados anteriormente, en el mercado interbancario no se generan costos adicionales como comisiones o garantías y la liquidación de las operaciones puede hacerse con o sin entrega física de los dólares (Delivery o Non Delivery). (Bancoldex, 2005: 12).

**Desventajas de los Forwards** En (Bancoldex. 2005) se afirma que los montos de negociación pueden complicar la consecución de la cobertura, una vez establecido el contrato con la entidad bancaria es imposible reversarlo. El empresario está obligado a cumplir so pena de sanciones comerciales y legales, no todas las entidades financieras están en capacidad de ofrecer este servicio, con lo cual el empresario puede verse limitado para acceder a estos productos y para tener acceso a este producto es necesario contar con un cupo de crédito por parte de la entidad financiera. (Bancoldex. 2005: 13).

### Diferencias entre los Mercados de Futuros y Forwards

Futuros	Forwards
Contratos estandarizados en calidad,	La calidad, cantidad, fecha y lugar de entrega son negociados por ambas

cantidad, fecha y lugar de entrega	partes.
Las operaciones se efectúan de manera pública y en un lugar establecido.	Las operaciones se efectúan de manera privada.
El comprador y el vendedor no se conocen.	Las operaciones se celebran directamente entre ambas partes.
Las operaciones son apalancadas.	Las operaciones pueden ser o no apalancadas.
Los contratos se pueden liquidar en cualquier momento.	La operación no puede cancelarse o liquidarse, salvo previo consentimiento de ambas partes.
Existen autoridades que vigilan las operaciones, el manejo de márgenes y las entregas físicas.	No existen autoridades que vigilen las negociaciones.

Fuente: Tomado textualmente de Futuros y Opciones. Sobre futuros financieros teoría y práctica. (Díaz. 1998:9).

Los Forwards son operaciones de cobertura cambiaria. Para que las PYME exportadoras puedan acceder a este producto, requieren tener línea de crédito con un banco o con una corporación financiera, ya que son las únicas en Colombia que pueden ofrecer este producto. Una vez tengan línea de crédito aprobada, pueden proceder a negociar con las mesas de dinero o tesorerías de estas entidades financieras. El procedimiento de negociación es simple ya que solo se debe negociar el precio futuro de la divisa y el monto. Una vez cerrada la negociación, las partes involucradas están obligadas a cumplir con lo pactado, por ejemplo, si una PYME vendió USD\$50.000, a 6 meses futuros posteriores a la negociación, a una tasa de \$1.850 USD/COP (Dólar EEUU/Peso colombiano), la PYME esta obligada a entregar USD\$50.000 y esta va a recibir \$92.500.000, independientemente de si el dólar se encuentra negociándose en ese momento a \$1.700 o a \$2.000. El objetivo de la PYME es asegurar el precio de sus exportaciones y sacar de su PyG, la volatilidad de la divisa.

Ford (1994) define que una opción es un acuerdo entre un comprador (propietario o tenedor) y un vendedor (emisor) que, tras el pago de una retribución, da al comprador el derecho, pero no la obligación, de comprar (call) o vender (put) un activo en una fecha determinada o antes de ella. Por su parte Bancoldex, (2005:15) asegura que un

contrato de Opciones confiere el derecho, mas no la obligación, de comprar (Call) o vender (Put) un activo a un precio específico y estipulado desde el principio a una fecha futura determinada o en un periodo de tiempo. En el mercado colombiano se ofrecen más las llamadas Opciones europeas donde el derecho adquirido solo se puede ejercer en una fecha precisa y estipulada desde el momento de compra de la opción. Las Opciones se utilizan para buscar cobertura (hedge) o como una herramienta de gestión de riesgo que elimine o reduzca los efectos de los movimientos de los precios que puedan ser adversos. Sin embargo se paga un precio (prima) para tener el derecho de aprovechar cambios en el mercado que le sean favorables al comprador de la opción.

Las Opciones para dólares se pueden negociar con bancos y corporaciones financieras únicamente. Estas se podrán negociar con firmas comisionistas de bolsa en un futuro cercano, una vez empiecen a operar los derivados en la cámara de riesgo de contraparte. Las empresas que quieran usar este tipo de cobertura, deben negociar varios aspectos que son: Monto, Fecha futura, Strike (valor futuro de negociación), Prima (valor que se paga por tener el derecho a vender en la fecha determinada).

Con este mecanismo las empresas tienen el derecho, más no la obligación, de vender dólares a un precio futuro. Si el precio del dólar, en la fecha de vencimiento esta por encima del valor pactado inicialmente (strike), las empresas simplemente no ejercen el derecho que tienen de vender y lo hacen en el mercado spot. De esta forma el precio final de venta es el resultado de la venta en spot menos el costo de la prima que pagaron inicialmente. Si por el contrario, el dólar se encuentra negociándose a un precio inferior al pactado inicialmente (Strike), la empresa ejerce su derecho de vender y su beneficio será el resultado de la venta al precio futuro menos el costo de la prima.

De esta forma, las empresas limitan sus pérdidas más no sus utilidades en el tema cambiario.

El endeudamiento en dólares se refiere a acceder a líneas de crédito para capital de trabajo o para mejoramiento de infraestructura (maquinaria y equipo). Con esta estrategia se logran 2 objetivos que son: disminuir el impacto de una apreciación del peso frente al dólar en el balance, ya que las fluctuaciones en la moneda afectarían cuentas del activo y el pasivo al mismo tiempo y reducir el impacto negativo de una revaluación del peso frente al dólar, pero no la cubre al 100% debido a que los activos deberían ser siempre superiores a los pasivos. Si los pasivos que se adquieren se usan para importar maquinaria y equipo que aumente eficiencia y reduzca costos, se puede minimizar casi al 100% el impacto de la apreciación del peso frente al dólar, ya que la reducción de costos compensaría el efecto de recibir menos pesos por las exportaciones. Obviamente este porcentaje es distinto para cada caso de forma



específica. Cuando una empresa es exportadora y se endeuda en dólares en el mismo porcentaje de sus ventas, se dice que hace una cobertura natural pues minimiza el riesgo en la tasa de cambio. (Bancoldex. 2005:9).

Los Swap de tasa de cambio es otro de los instrumentos financieros de cobertura, y tiene que ver con la compra y venta simultanea de un activo similar (títulos valores o monedas). Su objeto es igualar los flujos financieros (egresos e ingresos) durante un periodo de tiempo equivalente, de manera que sea posible administrar el riesgo de mercado. Los swaps o permutas financieras operan mediante el intercambio de flujos, con lo cual un cliente transfiere el riesgo de mercado a una contraparte que esté dispuesta a tomarlo. (Bancoldex. 2005: 17).

El procedimiento para una PYME es el mismo que se realiza en el Forward. La diferencia entre Forward y SWAP es el plazo de negociación, el cual es mas largo en el SWAP que en el Forward. A través del SWAP una PYME puede asegurar el precio de sus exportaciones hasta por 5 años. Para negociar este tipo de coberturas, se debe especificar las fechas en las que habrá intercambio de flujos, es decir, entrega de dólares por pesos y los montos a intercambiar.

Las OPCF (operaciones a plazo de cumplimiento financiero) son mecanismos de cobertura estandarizados que se transan en la Bolsa de Valores de Colombia. El objetivo es comprar o vender dólares en una fecha futura, lo que permite mitigar el riesgo cambiario. El cumplimiento de la operación se realiza mediante el pago en dinero de un diferencial de precios, de manera que no se presenta la transferencia física del activo. Las OPCF se transan por intermedio de una sociedad comisionista de bolsa. (Bancoldex. 2005: 17).

Las PYME que quieran usar este mecanismo de cobertura deben abrir cuenta en una firma comisionista de bolsa. Una vez abierta la cuenta, se puede iniciar a negociar los contratos de dólar. Para esto se requiere que la PYME deposite un 9% de garantía sobre el valor de la negociación. Este valor queda depositado en la Bolsa de Valores de Colombia y con esto se evitan incumplimientos de alguna de las partes involucradas. Los contratos de OPCF tienen las siguientes características: son contratos estandarizados de \$5.000 USD (United States Dollars), por lo tanto lo que se negocian son contratos, y el monto de la negociación son múltiplos de \$5.000 USD. El cumplimiento es efectivo; esto significa que no hay intercambio de USD por COP (Colombian Pesos) sino que se compensa la diferencia entre el precio de negociación frente a la TRM (Tasa representativa del mercado). La TRM es el promedio de negociación del dólar. El cumplimiento de los contratos es cada miércoles, para fechas

menores a un mes, y el tercer miércoles de cada mes, para los contratos que se negocien con vencimiento posteriores a un mes.

Esta es una alternativa para las PYME que no cuenten con cupo de crédito en un banco o corporación financiera ya que con el depósito de la garantía no se requiere tener cupo de crédito.

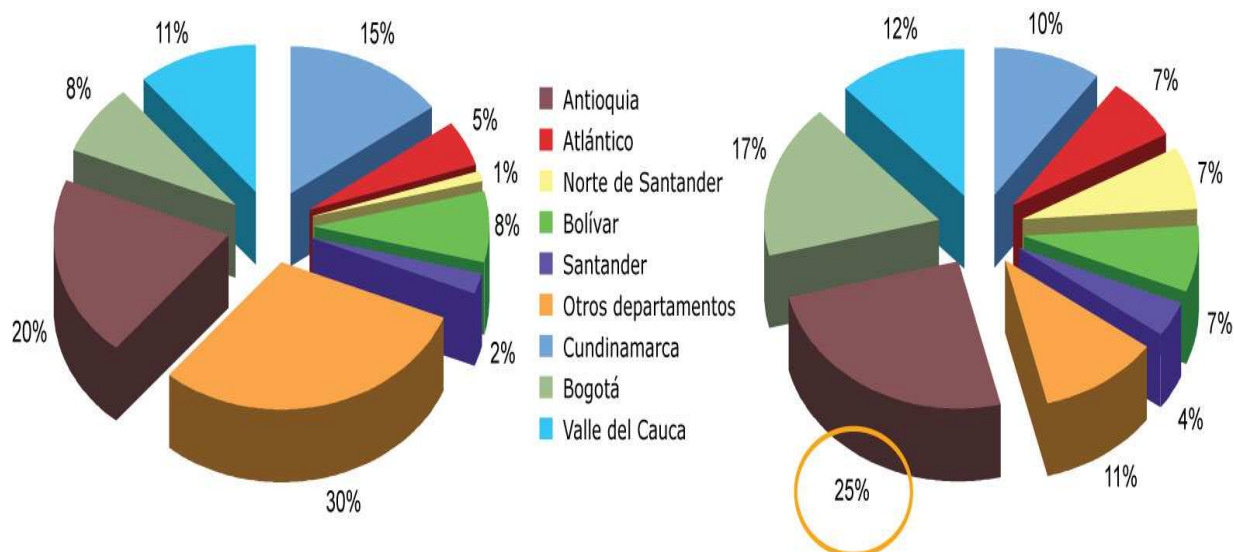
### **Informe de exportaciones de Antioquia.**

Según Proexport (2010), Antioquia es una región que aporta un gran valor agregado en los sectores, primario, secundario y terciario de la economía, está plenamente inscrita en el área de servicios de alta tecnología internacional, especialmente en telecomunicaciones y software, proyectos como Greenfiled, en este sector se realizan a través de la empresa brasilera Datasul con una inversión de USD \$2.5 millones.

Las principales empresas antioqueñas que comercializan a nivel internacional, son aquellas que producen textiles, confecciones y modas, los principales productos tranzados son ropa en general para hombres y mujeres, ropa interior y accesorios, creando en Medellín a partir del año 2007 el primero cluster de producción industrial del país con más de 11.000 compañías vinculadas en el área de textiles, confecciones y diseño de moda.

En Colombia, según datos del estudio de las empresas exportadoras de bienes no tradicionales distintos a petróleo, café, carbón y ferroníquel el 76% lo hace sólo a 2 países, Estados Unidos y Venezuela y de este porcentaje aproximadamente el 50% lo hace Antioquia.

La siguiente gráfica ilustra el crecimiento por regiones de la balanza comercial:



Antioquia y Santander fueron quizás las únicas regiones del país que presentaron un crecimiento positivo en su balanza comercial para el año 2009, los principales aspectos que favorecieron esta recuperación fueron los siguientes:

- La baja tasa de interés del Banco de la República que pasó de 10.5% a 4.5% en 6 meses.
- Inicio oportuno de las obras públicas en infraestructura y vivienda.
- Incentivos para la compra de vivienda nueva.
- Recuperación y estabilización de algunos indicadores de la actividad industrial.

<b>Recuperación confianza consumidor colombiano</b>	De 0,8% en mayo a 2,1% en junio.
<b>Índice de Confianza industrial (EOE-Fedesarrollo)</b>	-1.9%: Tuvo una mejora de 1 punto en el quinto mes de 2009 con respecto a abril.
<b>Estabilización de la economía de EE.UU. en 2009</b>	Reducción máxima de 2,6%, en lugar del 2.8% anunciado en abril.

Oportunidades comerciales (por valor de USD \$1.800 millones) identificadas en los bloques comerciales MERCOSUR, TLC Chile y Centroamérica que pueden aprovecharse a través de políticas de fomento.

Pese a la reducción en las exportaciones durante el año 2009, se registró un incremento del 7.6% en comparación con el mismo periodo del año 2008, donde se presentó una disminución del 6.7%.

Estados Unidos sigue siendo el principal socio comercial de Colombia y específicamente de Antioquia donde aproximadamente 816 empresas exportan un gran porcentaje de su producción a este país. Los principales productos exportados son los no tradicionales (confecciones, metales, manufacturas cueros, animales vivos y sus productos), en el año 2009 se exportaron hacia Estados Unidos USD \$14.053 millones de dólares los cuales tuvieron un incremento del 19.5 % con respecto al mismo periodo del año anterior.

Los principales productos que se exportan a Estados Unidos son:

Carbón, esmeraldas, textiles, café, azúcar, bananos, mariposas, petróleo, tabaco, marroquinería, flores, productos metalmecánicos, artesanías, peces ornamentales.

El segundo socio comercial de Antioquia es Venezuela, aunque en el año 2009 los conflictos de carácter político con este país, implicaron una disminución de 33.5 % en las ventas y en este escenario es precisamente donde Antioquia se ve más afectado, pues el principal producto exportado hacia este país durante 2007 y 2008 fueron los vehículos, que registraron exportaciones por más de USD 276 millones y un decrecimiento de 100% con respecto al año 2008, es decir en el año 2009 no se exportó ni un vehículo a este país, la energía representó entre enero y febrero de 2008 y 2009 un importante rubro en las exportaciones hacia este país presentando incrementos de más del 100%, situación que nuevamente se vio afectada por el congelamiento de las relaciones entre ambos países. Adicional a esto las prendas y productos de vestir también presentan altas pérdidas originadas en gran parte por la disminución de las compras por parte de Venezuela, que tuvieron un decrecimiento del 70% con respecto al año 2008, además de las demoras en los pagos ocasionadas por CADIVI, en general en todos los rubros las ventas disminuyeron unos USD \$230 millones de dólares.

El tercer socio comercial y quizás el mercado más dinámico y con mayor potencial para Antioquia es Ecuador, sin embargo la imposición de sobrearanceles a 1.346 productos en este país, influyó negativamente en el resultado final de la balanza comercial con este país.

### **Consideraciones Finales**

Desde el año 2003, el peso colombiano inicio su tendencia de apreciación frente al dólar de los Estados Unidos. Al principio, los exportadores pensaron que era una

situación temporal y que la devaluación de la moneda volvería a presentarse como lo había hecho durante los últimos 30 años (aproximadamente). En su momento, no se contaban con muchas herramientas de cobertura y solo los bancos en sus tesorerías y mesas de dinero tenían un conocimiento de herramientas de cobertura como los Forwards y las opciones. El conocimiento del sector real era muy poco y, adicionalmente, las empresas que usaban coberturas eran generalmente las empresas dólar.

Hace aproximadamente 5 años en Colombia hablar de derivados era hablar de conceptos considerados exóticos e innecesarios. Además la devaluación era un tema muy común entre las empresas que se manejaban de acuerdo a como fluctuara el mercado de las divisas, y ajustaban sus presupuestos de compras a ventas de acuerdo a la apreciación de devaluación de la tasa; para ese entonces cubrirse frente a una baja o un incremento del precio de la divisa era arriesgarse a perder dinero. En su momento era un planteamiento válido si se miraban los datos históricos y los movimientos históricos de la divisa pero, sin embargo, era un error. Las empresas deben preocuparse por su operación y por generar flujo de caja derivado de su actividad económica, más no de la devaluación o apreciación de la moneda. Lo preocupante de la situación es que ya han pasado más de 6 años y no se ha podido romper el paradigma de sobrevivir exportando con revaluación.

La situación es más preocupante aun si se analizan los movimientos que ha tenido el dólar en los últimos años ya que se presentan picos de devaluación por lo menos una vez al año y, sin embargo, no se usan las herramientas con las que cuentan las empresas exportadoras.

Las empresas exportadoras se han dedicado a solicitar subsidios, a amenazar con despidos para de esta forma presionar al gobierno, que poco o nada tiene que ver en este fenómeno. Las empresas exportadoras han perdido tiempo y dinero al dejar de usar las herramientas que se mencionaran a continuación:

Forward, Opciones, OPCF (Operación a plazo de cumplimiento financiero) y Cross Currency Swap. A estas herramientas de cobertura pueden tener acceso todas las empresas a través de bancos o de firmas comisionistas de bolsa.

El gran problema de la industria es que su visión es de muy corto plazo y no hacen el ejercicio financiero pensando a largo plazo. Cuando hacen sus presupuestos de ventas, en su gran mayoría lo hacen pensando en el año inmediatamente siguiente y en muchas de las ocasiones la base de su presupuesto es simplemente lo que espera crecer el próximo año de acuerdo al mercado actual, pero no prevén un cambio en la divisa, en el precio de las materias primas y mucho menos se cubren de estas

fluctuaciones que presenta el mercado y que se potencializan en situación de crisis, las herramientas presentadas en este artículo permiten fijar el precio del dólar a recibir por las exportaciones. Con Forward, Opciones y OPCF se pueden hacer coberturas hasta por un año y con los Cross Currency Swaps, se pueden hacer coberturas hasta por 7 años.

Las empresas deberían hacer presupuestos pensando en el largo plazo; presupuestos diseñados para 3 o más años de operación y fijar el precio de la divisa para de esta forma, concentrarse en lo que deben hacer que es aumentar eficiencia y reducir costos.

Ahora bien, una herramienta simple y que puede servir para compensar el efecto de la revaluación es aprovechar este mismo fenómeno para importar maquinaria y renovar equipo de manufactura. La situación actual permite encontrar endeudamiento en dólares, a tasas muy bajas. Si se aprovecha este fenómeno que causó la reciente crisis en Estados Unidos, se puede pensar en importar maquinaria que permita reducir costos de producción. Si se logran reducir costos en un 10% por lo menos, se compensa el efecto revaluacionista y, adicionalmente, si se tiene una cuenta en dólares tanto en el activo (exportaciones / ventas) como en el pasivo (crédito), el efecto negativo de la caída del precio de dólar se compensa. Esta situación es para los casos donde aplique porque hay industrias que no tienen muchos procesos de manufactura y no puede aplicar esta regla, pero sí pueden importar materias primas en dólares lo cual también permitirá subsanar el efecto del cambio en los precios de esta divisa.

Si se habla ya de coberturas, las empresas deben capacitarse en derivados financieros y usar estas herramientas. El mercado colombiano cuenta con la suficiente profundidad para atender los requerimientos de cobertura de la industria. Obviamente si se compara el mercado colombiano de derivados con el de Estados Unidos o Europa se puede decir que el mercado colombiano es un mercado muy primitivo o incipiente. Pero si vamos a las necesidades de los exportadores e importadores, se ve que se cuenta con las herramientas necesarias para el medio local.

La bolsa de valores, por ejemplo, está haciendo un esfuerzo muy grande por crecer el mercado de derivados y no solo para operaciones con divisas. Dentro de muy poco tiempo se podrán hacer operaciones de cobertura para acciones, además de las que ya se pueden hacer como tasas de interés, y por supuesto dólar.

Este fenómeno de revaluación no solo afecta a los exportadores colombianos y a las PYMES antioqueñas. Es un fenómeno que se ve en la gran mayoría de países con altas tasas de crecimiento como Brasil, Korea, entre otros. Y, haciendo un análisis más profundo, se llega a la conclusión de que la mayor amenaza y la mayor fuente de desequilibrio proviene de China, donde no hay una moneda que flote libremente y que

además esta subvalorada en un 25% aproximadamente según estudios de bancos de inversión internacionales como JP Morgan, o HSBC. (CNBC, 2010)

Para reafirmar la importancia que tiene el uso de los instrumentos financieros de cobertura, se tomó como referencia explícita una PYME exportadora Antioqueña del sector metalmecánica, para mostrar el impacto de las coberturas sobre los ingresos.

Año	Ventas en dólares	Ingreso en pesos real	Ingreso con cobertura	Promedio del dólar, que se utilizara para hacer el ejercicio de cobertura	Diferencia entre lo real y el ingreso si se hubiese realizado la cobertura
2006	\$139.415,67	\$333.215.184,00	\$328.808.562,42	\$2.358,48	\$4.406.621,58
2007	\$1.050.586,80	\$2.348.014.390,00	\$2.183.762.390,05	\$2.078,61	\$164.251.999,95
2008	\$1.817.948,82	\$3.612.701.214,00	\$3.572.501.443,29	\$1.965,13	\$40.199.770,71
2009	\$2.095.702,00	\$4.205.443.003,00	\$4.519.902.084,33	\$2.156,75	\$-314.459.081,33
2010	\$1.914.032,02	\$3.407.522.260,00	\$3.651.947.816,45	\$1.907,99	\$-244.425.556,45

En el año 2006 se observa que al realizar una cobertura se hubiese tenido un impacto negativo de \$4.406.621,58.

En el año 2007 el impacto con la cobertura al igual que en el 2007 fue negativo, generando una diferencia de \$164.215.99, 95.

En el año 2008, de haberse realizado la cobertura el impacto hubiese sido negativo por un valor de \$20.199.770,71.

Para los dos siguientes años (2009 y 2010), en los cuales el dólar ha tenido una volatilidad mayor las coberturas, como se observa en cuadro anterior, hubiera generado un impacto positivo en los cuales la empresa no solo asegura el valor pactado y la utilidad calculada, sino que adicionalmente incrementa su utilidad de \$558.554.637,78.

Se debe aclarar que en los tres primeros años de cobertura la compañía no pierde, pues los costos se han calculado y al momento de realizar la cobertura se ha fijado un porcentaje de utilidad que no le variara con la fluctuación del dólar.



## Bibliografía

Arbeláez, María Angélica *et al.* (2002). Crisis financieras y respuestas de política, Bogotá. Alfaomega grupo editor. Primera edición.

BANCOLDEX. (2005). Coberturas cambiarias forward, opciones, swaps y OPCF. Colombia.

BANCO DE LA REPUBLICA. (2010). Tasas de cambio, serie histórica. [http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see\\_ts\\_cam\\_dia.htm](http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_ts_cam_dia.htm). (27 de septiembre de 2010).

Bárcena A. (2010). Restricciones estructurales del desarrollo en América Latina y el Caribe. Revista CEPAL. 100, (1), 7-29.

Child, Jorge y Arango, Mario. (1988). "Colombia 1842-1988". En: Bancarrotas y crisis. Bogotá. Editorial Grijalbo. Segunda edición.

Clavijo, S. (2001). Crisis financieras, regulación y supervisión. <http://www.banrep.gov.co/documentos/presentaciones-discursos/pdf/crisisfi3.pdf> (30 de septiembre de 2010).

Child, Jorge y Arango, Mario. (1984). "Colombia 1842-1984, América Latina 1981-1984". En: Bancarrotas y crisis. Bogotá. Editorial Presencia Ltda. Primera edición.

Díaz, Carmen. (1998). Futuros y opciones sobre futuros financieros. Bogotá. Editorial Prentice Hall. Primera edición.

Díaz, Jaime y Hernández, Fausto. (1996). Futuros y opciones financieras una introducción. México. Editorial Limusa S.A. de C.V. Primera edición.

Ford, David. (1994). Invertir en el mercado de opciones. Barcelona. Ediciones Folio S.A. Primera edición.

Friedman, Thomas. (2006). La tierra es plana. Breve historia del mundo globalizado del siglo XXI. Madrid. Mr ediciones. Primera edición.

Garay, L. (2004). Colombia: Estructura industrial e Internacionalización 1967-1996. <http://www.banrepvirtual.org/blaavirtual/economia/industrialatina/indice.htm> (29 de septiembre de 2010).

Gamble, Andrew y Wilton, Paul. (1997). El capitalismo en crisis la inflación y el estado, Bogotá XXI siglo veintiuno editores. Primera edición.

Guillen R., Arturo. (2007). Mito y realidad de la globalización neoliberal. México. Editorial Universidad Autónoma Metropolitana. Primera edición.

García, Carlos. (2009). China su larga marcha hasta la globalización. Bogotá. Editorial Pontificia Universidad Javeriana. Primera edición.

Hull, John C. (2009). Introducción a los mercados de futuros y opciones. México. Editorial Pearson, Educación. Sexta edición.

Jaramillo, Horacio. (1997). Bancarrotas en la historia, lecciones económicas para todos. Bogotá. Tercer Mundo Editores. Primera edición.

Lee, Eddy. (2000). La crisis financiera asiática: el reto para política social. Ginebra: Oficina Internacional del Trabajo. Primera edición.

Miller, Roger le Roy y Pulsnelli, Robert W. (1995). Moneda y Banca. Bogotá. McGraw-Hill interamericana, S.A. Segunda edición.

Ocampo, José Antonio y Montenegro, Santiago. (2007). Crisis mundial, protección e industrialización. Bogotá. Editorial Norma. Segunda edición.

Ocampo, José Antonio y Colmenares, German. (1996). Historia Económica de Colombia. Bogotá. Editorial Norma. Cuarta edición.

PROEXPORT. (2010). Informe de exportaciones en Antioquia. <http://www.proexport.com.co/VBeContent/NewsDetail.asp?ID=11348&IDCompany=5>. (11 de abril de 2010).

RODRIGUEZ, Eva. (1995). Lecciones de la gran depresión. Madrid. Alianza Editorial S.A. Primera edición.

Zurita, J et al. (2009). La crisis financiera y económica del 2008. Origen y consecuencias en los Estados Unidos y México. Red de Revistas Científicas de América latina, el caribe, España y Portugal. Vol.24. (157).