

**IMPACTO DE LA REVALUACIÓN DEL PESO FRENTE AL DÓLAR, EN LAS
EXPORTACIONES DEL SECTOR FLORICULTOR COLOMBIANO EN EL AÑO
2008**

MIRYAM GÓMEZ ALZATE
JUAN DAVID SERNA POSADA

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIÓN DE GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL
MEDELLÍN
COHORTE 29
2010

**IMPACTO DE LA REVALUACIÓN DEL PESO FRENTE AL DÓLAR, EN LAS
EXPORTACIONES DEL SECTOR FLORICULTOR COLOMBIANO EN EL AÑO
2008**

**MIRYAM GÓMEZ ALZATE
JUAN DAVID SERNA POSADA**

Trabajo de grado para optar el título de especialista
En Gestión Financiera Empresarial

Asesor Temático
CARLOS ISRAEL ORDÚZ AGUILAR
Economista y Especialistas en Finanzas y MBA

Asesora Metodológica
MARÍA DEL CARMEN SANDINO RESTREPO
Socióloga, Magíster en Sociología de la Educación

**UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIÓN DE GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL
MEDELLÍN
COHORTE 29
2010**

CONTENIDO

	Pág.
RESUMEN	7
ABSTRACT	9
GLOSARIO	10
INTRODUCCIÓN	14
1. REFERENTE TEÓRICO	16
1.1 DEVALUACIÓN Y REVALUACIÓN, UNA REALIDAD EN EL ENTORNO MACROECONÓMICO	16
1.1.1 Principales indicadores macroeconómicos	19
1.1.2 Evolución reciente de los principales indicadores macroeconómicos en la economía colombiana	28
1.2 SECTOR FLORICULTOR Y SU PAPEL EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA	37
1.2.1 Antecedentes del sector floricultor	38
1.2.2 Desempeño reciente del sector floricultor en los años 2006 a 2008	39
1.2.3 Sector floricultor colombiano en comparación con otros países exportadores	45
2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR FLORICULTOR	48
2.1 VOLUMEN EXPORTADOR DEL SECTOR FLORICULTOR EN EL 2008	48
2.2 EFECTO DE LA REVALUACIÓN EN EL SECTOR	50
2.3 EFECTO REVALUACIONISTA DE LOS INGRESOS DE LA EMPRESA FLORES ISABELLA C.I. LTDA.	54
3. USO DE LAS COBERTURAS CAMBIARIAS EN EL SECTOR FLORICULTOR COLOMBIANO	58
3.1 TIPOS DE DERIVADOS FINANCIEROS EXISTENTES EN EL MERCADO	58
3.1.1 Coberturas Naturales	58
3.1.2 Cuentas de Compensación	59
3.1.3 Derivados	59
3.1.3.1 Aspectos de política de los derivados	61
3.1.3.2 El uso de derivados como instrumentos de política monetaria	62

3.1.3.3 Riesgos de derivados	62
3.2 COBERTURAS MÁS UTILIZADAS EN EL SECTOR	81
3.2.1 Los derivados en Colombia	83
4. PERSPECTIVAS PARA EL AÑO 2010	85
5. CONCLUSIONES	91
6. RECOMENDACIONES	94
BIBLIOGRAFÍA	95
CIBERGRAFÍA	96

LISTA DE TABLAS

	Pág.
Tabla 1. Evolución de los principales indicadores	29
Tabla 2. Comportamiento exportaciones totales en Colombia años 2006, 2007 y 2008	40
Tabla 3. Exportación de Flores Colombianas 2007 - 2008	48
Tabla 4 . Balance Comparativo 2007 – 2008	54
Tabla 5. Estado de Resultados 2007 – 2008	55
Tabla 6. Comportamiento de los ingresos vs TRM 2007-2008	57

LISTA DE GRÁFICAS

	Pág.
Figura 1. Contribución de PIB agro sobre PIB total (millones de pesos)	30
Figura 2. Comportamiento histórico de la inflación y el crecimiento del salario mínimo	32
Figura 3. Tasa de interés interbancaria	33
Figura 4. Balanza Comercial	34
Figura 5. TRM diaria	35
Figura 6. Exportaciones Colombianas de Flores	36
Figura 7. Destino de las exportaciones	37
Figura 8. Exportaciones no tradicionales 2006	40
Figura 9. exportaciones no tradicionales 2007	42
Figura 10. Exportaciones no tradicionales 2008	43
Figura 11. Distribución porcentual de exportaciones de productos de la floricultura enero - diciembre 2006	44
Figura 12. Distribución porcentual de exportaciones de productos de la floricultura enero - diciembre 2007	44
Figura 13. Distribución porcentual de exportaciones de productos de la floricultura enero - diciembre 2008	45
Figura 14. Exportación por tipos de Flores – 2008 - Valor FOB millones de dólares	50
Figura 15. Distribución porcentual de modalidades de contratación año 2008	53
Figura 16. Participación por tipo de instrumento	60
Figura 17. Montos transados de forward en Colombia	68
Figura 18. Número de contratos mensuales por tipo de instrumento	73
Figura 19. Colombia: valor negociado de derivados	83

TÍTULO

IMPACTO DE LA REVALUACIÓN DEL PESO FRENTE AL DÓLAR, EN LAS EXPORTACIONES DEL SECTOR FLORICULTOR COLOMBIANO EN EL AÑO 2008

AUTORES

MIRYAM GÓMEZ ALZATE
JUAN DAVID SERNA POSADA

TÍTULO QUE SE OTORGA

Especialista En Gestión Financiera Empresarial

ASESORES

Asesor Temático

CARLOS ISRAEL ORDÚZ AGUILAR
Economista y Especialistas en Finanzas y MBA

Asesora Metodológica

MARÍA DEL CARMÉN SANDINO RESTREPO
Socióloga, Magíster en Sociología de la Educación

UNIVERSIDAD DE MEDELLÍN
ESPECIALIZACIÓN DE GESTIÓN FINANCIERA EMPRESARIAL
MEDELLÍN
COHORTE 29
2010

RESUMEN

El presente estudio comprende una investigación descriptiva del impacto que generó la revaluación del peso frente al dólar en el sector floricultor a lo largo del año 2008. Previo a la identificación de dicho impacto se analizan los antecedentes de la floricultura colombiana, las bondades que ofrecían además de la incursión en el marco económico del país; no obstante, partiendo de los indicadores macroeconómicos y de las medidas adoptadas por el Gobierno Nacional se analizan las acciones que contrarrestaron la desaceleración económica que en ese entonces enfrentó la Nación.

Sin embargo en desarrollo del estudio se analiza el desempeño durante los años 2006, 2007 y 2008 del sector floricultor en materia de las exportaciones y de su comportamiento en relación con sus principales competidores a nivel mundial. Pero una variable fundamental en las exportaciones de dicho sector está asociada propiamente en el volumen de ventas, como indicador de si las ventas realmente crecieron o de lo contrario cayeron.

De una forma más clara se analizan cómo el efecto de la revaluación frente al dólar impactó financieramente a una compañía del sector floricultor, asimismo de las medidas que el sector en general ha adoptado para contrarrestar el efecto de la revaluación que contagiaron las decisiones administrativas y financieras de sus administradores para poder enfrentar la crisis.

El impacto de la revaluación no solamente golpeó las cifras financieras en materia de ingresos, sino que sus costos se incrementaron por la pérdida de producción (marchitamiento de la producción), despidos masivos de capital intelectual, carteras incobrables, poca liquidez, aumento del endeudamiento ya sea con entidades financieras o propiamente con los proveedores, entre otros; obligando a las compañías a implementar políticas muchas más conservadoras pero encaminadas al sostenimiento de las mismas.

Como valor agregado a la investigación se desarrolló algunas perspectivas para el año 2010, retroalimentándose de los indicadores macroeconómico de 2009 y de lo corrido en el primer trimestre de 2010, pronosticando así el devenir del sector floricultor.

ABSTRACT

This study includes a descriptive study of the impact generated by the revaluation of the peso against the dollar in the flower industry during 2008. Prior to the identification of this impact analysis of the history of Colombian floriculture, the benefits offered in addition to the incursion into the country's economic framework, however, based on macroeconomic indicators and the measures taken by the national government are analyzed actions which offset the economic slowdown at that time the nation faced.

However, in developing the study analyzes the performance during the years 2006, 2007 and 2008 the flower industry in exports and their behavior in relation to its main competitors worldwide. But a fundamental variable in the exports of this sector is associated properly in sales volume as an indicator of whether sales actually rose or fell otherwise.

Of more clearly analyze how the effect of the revaluation against the dollar hit a company financially in the flower industry, also of the measures that the sector has generally taken to counteract the effect of the revaluation that infected the administrative and financial decisions their managers to cope with the crisis.

The impact of the revaluation not only hit the financial figures for revenue, but their costs increased by the loss of production (production wilt), massive layoffs of intellectual capital, bad portfolios, low liquidity, increased debt and either with financial institutions or with suppliers themselves, among others, forcing many companies to implement policies aimed at more conservative but support for them.

As an added value to the research was conducted some prospects for 2010, feedback from macroeconomic indicators, 2009 and run it in the first quarter of 2010, and predicting the evolution of the flower industry.

GLOSARIO

BALANZA DE PAGOS: registro sistemático de las transacciones económicas de un país con el exterior. Incluye la balanza de mercancías y servicios (cuenta corriente), la balanza de capitales y el renglón de errores y omisiones. Su saldo representa adición o reducción de la reserva internacional.

COBERTURA: operación cuyo objetivo es cubrir, eliminar o reducir significativamente el riesgo de tasa de cambio, de interés o de mercado.

CRISIS ECONÓMICA: etapa de profundas perturbaciones que caracterizan una situación gravemente depresiva, dentro de un ciclo económico. En un sentido amplio, es el conjunto de problemas que se relacionan entre si y que potencian mutuamente sus efectos planteados alrededor de un hecho básico la reducción en el crecimiento de la producción. En un sentido más estricto, es la fase de la actividad económica que se caracteriza por una reducción brusca de la producción.

DÉFICIT: resultado que arroja un balance efectuando el término de un ejercicio que se caracteriza porque existe un saldo correspondiente a egresos que no alcanzaron a ser cubiertos por los ingresos de dicho ejercicio. El resultado inverso, vale decir, si el balance arroja un sobrante de ingresos luego de cubiertos los egresos del ejercicio. Se denomina Superávit. Monto en que la cantidad ofrecida es menor que la cantidad demandada al precio existente; lo opuesto a excedente.

DERIVADOS: son herramientas financieras cuyo valor depende de otros activos y cuya finalidad es transferir o mitigar el riesgo.

DEVALUACIÓN: reducción del valor de la moneda nacional en relación con las monedas extranjeras. El efecto de la devaluación representa un abaratamiento de

las exportaciones y un aumento de los precios de las importaciones para el país devaluante en términos de su propia moneda. Es la medida de política económica consistente en disminuir el valor de una moneda respecto a otra u otras monedas extranjeras, con el fin de equilibrar la balanza de pagos.

DIVISAS: moneda extranjera que utiliza los residentes de un país para efectuar transacciones económicas internacionales.

ESPECULACIÓN: acción de comprar bienes a bajo precio con la intención de vender en el futuro a un precio superior. La especulación puede beneficiar tanto al especulador como a los consumidores, por cuanto permite distribuir la oferta de un bien a través del tiempo, traspasando los periodos de abundancia a los periodos de escasez. En consecuencia, es una acción que introduce estabilidad en los precios y en los mercados.

ESQUEJES: esquejes o gajos son fragmentos de plantas separados con una finalidad reproductiva. Pueden cortarse fragmentos de tallo e introducirlos en la tierra, para producir raíces. Las plantas enraizadas de esta manera serán idénticas a sus progenitoras, es decir, formarán con ellas un clon. Existen diferentes formas de hacer esquejes, según la fase del periodo de crecimiento en que se corten:

De brotes. Estos esquejes se cortan en primavera de puntas de brotes de crecimiento rápido.

De ramas tiernas. Se cortan algo más tarde que los anteriores, cuando el crecimiento apical de los brotes se ha hecho más lento, pero todavía están verdes.

De ramas semilignificadas. Estos esquejes se cortan a finales de verano, cuando el crecimiento ha disminuido, y los tallos son más gruesos y fuertes.

De ramas lignificadas. Se toman de árboles y arbustos de hoja caduca, durante el periodo de latencia, ramas ya leñosas, también llamadas estacas en este contexto.

EXPORTACIÓN: la exportación es la salida de bienes y servicios del territorio nacional o de una zona franca cumpliendo todos los requisitos de la ley en uso por los países involucrados y que produce como contrapartida un ingreso de divisas. Existen dos clases de bienes exportables: Tradicionales y No Tradicionales.

Las exportaciones no tradicionales están constituidas por productos nuevos en el ámbito exportable, que presentan un comportamiento muy dinámico; son aquellas que cambian su importancia en la economía por su crecimiento como producto de venta internacional; además, por lo general, los bienes no tradicionales llevan un alto valor agregado en su proceso productivo.

Por su parte, las exportaciones tradicionales son constituidas por bienes que no sufren una transformación importante de su esencia durante su proceso productivo.

FORWARD: es un pacto hecho hoy para comprar o vender a futuro una cantidad de cierto activo. Estos contratos son estandarizados y se operan en mercados OTC (fuera de bolsa).

INFLACIÓN: aumento continuo, sustancial y general del nivel de precios de la economía, que trae consigo aumento en el costo de vida y pérdida del poder adquisitivo de la moneda. En la práctica, la inflación se estima como el cambio porcentual del Índice de Precios al Consumidor.

INTERMEDIARIO DEL MERCADO CAMBIARIO: son las entidades vigiladas por las Superintendencia Bancaria o de Valores, cuyo objeto es realizar operaciones de cambio que se encuentran autorizadas para informar al Banco de la República y canalizar las divisas.

OTC: es la sigla de la expresión *Over the Counter*, que significa “sobre el mostrador”. Dicha expresión hace referencia a un sistema de negociación bilateral por fuera de mercados organizados

REVALUACIÓN: es la apreciación de una moneda frente a otra moneda de referencia por el aumento del tipo de cambio. Es el concepto opuesto a la devaluación.

TASA DE CAMBIO: relación del precio entre dos monedas que es determinado por el precio de la oferta y la demanda. En otras palabras, es lo que tendría que pagarse en una moneda (peso colombiano por ejemplo) para adquirir otra moneda (dólar estadounidense por ejemplo).

TRM: promedio de la cotización del dólar del día anterior en el mercado interbancario.

VALOR FOB (*Free On Board*): corresponde al precio de venta de los bienes embarcados a otros países, puestos en el medio de transporte, sin incluir valor de seguro y fletes.

INTRODUCCIÓN

Las fluctuaciones de la tasa representativa del mercado, la volatilidad de la moneda implican una reacción inmediata en los actores del mercado de bienes y servicios. Es el caso de los exportadores, donde el impacto del dólar como moneda de circulación en las transacciones a nivel mundial, llevan de la mano la incertidumbre de ganar o perder.

Algunos factores del debilitamiento del dólar a nivel mundial fue ocasionado por la crisis financiera en Estados Unidos y la incertidumbre en su economía lo que llevó a desencadenar una serie de factores tales como: incrementos en los precios del petróleo, altas cotizaciones internacionales del precio del café, carbón, ferroníquel, entre otros productos; lo que se tradujo para la economía colombiana en un incremento de remesas alrededor del 20% con respecto al primer trimestre de 2008, mayor atracción en las tasa de interés internas por inversionistas extranjeros, entre otros factores que han influenciado en la economía colombiana, lo cual presiona más la caída del dólar

A lo largo del primer semestre de 2008 se observó una revaluación del peso frente al dólar, fluctuación considerable de acuerdo a la tendencia que venía presentando, esta situación generó consecuencias y resultados negativos en los estados financieros de todos los agentes económicos (Gobierno, entidades financieras, empresas, hogares) y en particular de las empresas exportadoras las más vulnerables y afectadas por el riesgo cambiario y más aún las empresas del sector floricultor objeto de estudio.

La modalidad de investigación es documental basada en un estudio descriptivo con fuentes secundarias de importantes revistas del país especializadas en artículos económicos además la información emitida por la Banca Central.

La razón principal de efectuar este estudio, es analizar el impacto financiero de la revaluación del peso frente al dólar de un sector tan tradicional en la producción de la economía colombiana – floricultor –, además su afectación en la economía del país.

1. REFERENTE TEÓRICO

1.1 DEVALUACIÓN Y REVALUACIÓN, UNA REALIDAD EN EL ENTORNO MACROECONÓMICO

Muchas empresas productivas del país, están preocupadas por la revaluación del peso, lo que implica la devaluación del dólar respecto a la moneda nacional. Un peso 'fuerte' significa el empobrecimiento, la quiebra de muchas empresas, particularmente en el sector primario de la Economía, el de la agricultura y la ganadería.

El fenómeno desfavorable de la revaluación del peso colombiano para los agricultores se debe a que es un sector de importancia que depende de las exportaciones; los agricultores más ricos y poderosos son los exportadores y ellos reciben en pago de sus exportaciones la divisa norteamericana o europea; un dólar barato significa menos ingresos en pesos colombianos y esto los perjudica fuertemente.

Mientras los exportadores se perjudican con un peso revaluado y un dólar depreciado, los importadores se benefician porque con menos pesos importan mercancías y, al venderlas obtienen mejores ganancias.

Durante varios años, existió en Colombia un sistema cambiario denominado de banda cambiaria. Este sistema de control establecía unos límites (máximos y mínimos) dentro de los cuales se debía encontrar la tasa de cambio. El límite máximo se llamaba el “techo” de la banda cambiaria y el límite mínimo se llamaba el “piso” de la banda cambiaria.

Desde agosto de 2002 se encuentra vigente una categoría particular de la tasa de cambio flotante. Sin embargo, esta tasa no es completamente libre, porque en un

punto determinado, cuando las autoridades lo determinen, buscando evitar cambios repentinos y bruscos en el precio de la moneda, se puede intervenir en el mercado. La diferencia con un tipo de cambio intervenido es que, en este sistema de tasa de cambio flotante no se establecen unas metas fijas por encima o por debajo de las cuales el valor de la moneda no pueda estar.

Buscando controlar la devaluación, las autoridades monetarias y cambiarias, o sea el Banco de la República puede intervenir el mercado con diversas herramientas.

La herramienta más utilizada es el uso de las reservas internacionales. Detrás del precio de una moneda existe una teoría de oferta y demanda de dinero. Cuando la tasa de cambio alcanza un nivel muy elevado, presentándose una devaluación fuerte, quiere decir que los dólares en el mercado son escasos y por esto el precio sube. En tal caso, la autoridad monetaria y cambiaria puede vender dólares que tenga en reservas. Cuando se hace esto, en el mercado ya no se presenta escasez de la moneda extranjera, de manera que el precio de ésta baja y la tasa de cambio vuelve a estar dentro de unas condiciones aceptables

El libre juego de la oferta y la demanda implica que, cuanto mayor sea la oferta de dólares, menor será la cantidad de unidades monetarias nacionales que hay que entregar por cada unidad de dólar. O sea, mayor será la revaluación del peso frente al dólar. Y cuanto menor sea la oferta de dólares frente a la demanda del mismo, mayor será la cantidad de unidades monetarias nacionales que hay que entregar a cambio de un dólar. O sea, mayor será la devaluación del peso.

¿Qué factores intervienen para la apreciación o revaluación del peso colombiano?

Factores externos: Los grandes capitales golondrina y de inversionistas, inundan el mercado e incrementan la oferta de dólares; los altos precios del petróleo hacen que los países productores reciban cada vez una mayor cantidad de dólares, los

cuales son depositados en la banca internacional, lo cual incrementa su liquidez y la obliga a salir al mercado a ofrecerlos para poder colocarlos y responder por las tasas de interés de captación que les deben a sus cuentahabientes.

Factores internos: El gasto desaforado en que está inmerso el Gobierno Nacional, que hace que se deba recurrir permanentemente a los recursos de crédito externo para suplir el déficit, y los dólares procedentes de esos créditos ingresan al mercado financiero nacional e incrementan la oferta de dólares; los mismos precios del petróleo hacen que el país esté recibiendo entre dos y cuatro veces la cantidad de dólares por su producción. El incremento de las áreas de cultivo, la intensidad de siembra y el aumento de la producción y exportación de cocaína hacen que los narcotraficantes obtengan y traigan al país una mayor cantidad de dólares, que al llegar al país y monetizarse, incrementan su oferta.

Y aunque se dice que los montos de las remesas de los colombianos que viven en el exterior han descendido, todavía son significativas en el conjunto de la oferta y la incrementan. El aumento desproporcionado de los precios de los commodities en el mercado internacional, es otro elemento que coadyuva a la mayor disponibilidad de dólares en el mercado nacional.

Igualmente, merece mención el hecho de que los grandes emporios mundiales están consolidándose mediante la compra de empresas nacionales que producen productos iguales o similares, y Colombia no ha sido la excepción, pues se ha visto en los últimos años cómo las pocas empresas nacionales han ido a parar a manos de inversionistas extranjeros, con la consecuente entrada de dólares, a través de alianzas estratégicas o como accionistas mayoritarios o como propietarios definitivos.

Por el lado de la demanda, se sabe que ésta es reducida. Colombia es un país pobre, con bajos niveles de ingreso y poca capacidad de ahorro, que se traduce en bajos niveles de demanda de dólares.

1.1.1 Principales indicadores macroeconómicos. Representan unas variables clave para conocer el estado de “salud” de la economía de un país, área o espacio económico, determinados

- **INFLACIÓN.** Aumento continuo y sostenido del nivel general de precios de la economía. Es el alza generalizada en los precios de los bienes que se transan en una economía e indica el deterioro adquisitivo del dinero. Es calculado mensualmente por el DANE.
- **INFLACIÓN DE DEMANDA.** Es aquella cuya causa es un aumento de la demanda, sea este provocado por un aumento mayor de consumo privado, o por un gasto público más alto, o por más inversión o exportaciones, etc.
- **INFLACIÓN DE PRODUCTO.** Variedad de la inflación de costos en la que un incremento espontáneo en el precio de los productos conduce a un incremento general de los precios.
- **INFLACIÓN GALOPANTE.** Alza de precios rápidos y sin límites. Crecimiento rápido de la inflación que, si no se controla minimiza, puede desembocar en una gran crisis económica. Sinónimo de Hiperinflación.
- **INFLACIÓN PROMEDIO.** Es el índice general de precios de los bienes y servicios obtenidos como promedio en un periodo determinado.
- **ÍNDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (IPC).** Es una medida que refleja cambios en los precios de un número de bienes en una economía.

El Departamento Nacional de Estadística (DANE) es el organismo encargado de calcular este índice. Para esto, el DANE toma un conjunto de bienes y servicios conocido como la “canasta familiar”, que son adquiridos de forma constante por una familia “típica”. Para analizar este conjunto, el DANE recolecta información de precios en aproximadamente veinte mil establecimientos, incluyendo viviendas y comercios.

El índice de precios al consumidor (IPC), en particular, mide el cambio, a través del tiempo, del costo de la canasta familiar, asumiendo que se mantiene la calidad y la cantidad de los bienes y servicios que la componen; por lo tanto, el IPC muestra la variación en los precios de estos bienes a través de un periodo. Si la variación indica que el costo de la canasta familiar aumentó, se presenta un efecto llamado “inflación”; por el contrario, si el costo total de la canasta familiar disminuyó, se presenta el efecto contrario, denominado “deflación”.

Todo IPC debe ser:

- Representativo, que cubra la mayor población posible.
- Comparable, tanto temporalmente como espacialmente, o sea con otros IPC de otros países o períodos de tiempo en un mismo país.
- **ÍNDICE DE PRECIOS AL PRODUCTOR (IPP)**. Aunque es similar al IPC, este índice no mide las variaciones en el precio de bienes y servicios que se le venden a un consumidor final, es decir, a un consumidor que los utiliza para fines diferentes a la producción de otros bienes, sino las variaciones en el precio de bienes intermedios, es decir, bienes y servicios que se utilizan para la producción de otros bienes, de lo cual se colige que los consumidores de estos bienes intermedios también serían productores.

El IPP tiene en cuenta el cambio en el precio de bienes como: alimentos y animales vivos, bebidas y tabaco, materias primas no combustibles y lubricantes,

aceites y grasas vegetales y animales, productos químicos, artículos manufacturados, maquinaria y equipo de transporte, entre otros. El IPP también es calculado por el DANE.

- **PRODUCTO INTERNO BRUTO (PIB).** Esta variable da el valor de todos los bienes y servicios finales producidos dentro de una nación en un año determinado. El PIB al tipo de cambio de paridad del poder adquisitivo (PPA) de una nación, es la suma de valor de todos los bienes y servicios producidos en el país valuados a los precios que prevalecen en los Estados Unidos. Esta es la medida que la mayoría de los economistas prefieren emplear cuando estudian el bienestar per cápita y cuando comparan las condiciones de vida o el uso de los recursos en varios países.

El P.I.B. se obtiene a partir de la suma del consumo, la inversión y las exportaciones, a todo lo cual hay que restar las importaciones.

La comparación entre las cifras del P.I.B., de un año a otro, informa acerca del posible crecimiento de la economía.

Producto Nacional Bruto (P.N.B.): Valor del conjunto de los bienes y servicios producidos en un país durante un año por los factores de producción nacionales dentro o fuera de su territorio.

El P.N.B. se obtiene sumando al P.I.B. las rentas generadas por los factores nacionales fuera del país y deduciendo las obtenidas por los factores de producción extranjeros en el territorio nacional.

Renta per cápita: Esta magnitud se obtiene al dividir la renta nacional de un país entre el número de habitantes que tiene.

Este indicador permite obtener una imagen de la riqueza de un país, aunque no implique una distribución razonable de la misma.

- **DEVALUACIÓN.** Reducción del valor de la moneda nacional en relación con las monedas extranjeras. El efecto de la devaluación representa un abaratamiento de las exportaciones y un aumento de los precios de las importaciones para el país devaluante en términos de su propia moneda. Medida de política económica consistente en disminuir el valor de una moneda respecto a otra u otras monedas extranjeras, con la finalidad de equilibrar la balanza de pagos.

En Colombia, con la adopción del modelo de apertura, fue necesario realizar cambios radicales en el manejo cambiario entre los que se pasaron de un sistema de devaluación gradual que hizo historia, a un mecanismo de bandas cambiarias.

Antes de 1990 el país tenía un sistema de cambio fijo que estaba sujeto a la inflación del país y de la inflación externa y el régimen de cambios de las operaciones en moneda extranjera estaba centralizado y era controlado por el Banco de la República, el cual se fijaba una meta de devaluación anual utilizando como fórmula el resultado de restar de la inflación interna, la inflación del país con el que se comparaba la moneda local, así:

$$\text{Inflación interna} - \text{inflación externa} = \text{devaluación interna}$$

La ley 9 de 1991 en virtud del programa de modernización e internacionalización de la economía estableció un régimen cambiario dependiendo de los flujos del mercado y descentralizó el manejo de las operaciones bancarias con divisas que hasta la fecha eran exclusividad del Banco de la República, función que se extendió a nuevos intermediarios financieros como bancos y corporaciones financieras y a las casa de cambio.

Estas medidas provocaron una avalancha de dólares provenientes de actividades lícitas e ilícitas, lo que obligó al estado a restablecer el control de la actividad cambiaria para evitar la revaluación que se estaba dando del peso por efectos de una abundante oferta de dólares.

Para retomar el control se optó por el establecimiento de la denominada banda cambiaria, un esquema intermedio entre un régimen de tasa de cambio fijo y uno de libre flotación, fue un mecanismo para fijar el tope máximo de aumento o de baja del dólar en el mercado.

Esto le significó al país cuantiosas pérdidas de divisas para sostener el valor del dólar, lo cual obligó al país a abandonar este sistema, pasando Colombia a un sistema de cambio flexible.

La Devaluación depende de la presión de las importaciones y de la cantidad de dólares en reserva que tenga el Banco de la República.

Por lo tanto, para evitar la devaluación es necesario incrementar las exportaciones; pero para exportar más se requiere mejorar la competitividad de los productos colombianos y a la vez estimular el consumo nacional.

La devaluación por un lado protege la industria y el consumo nacional, lo cual genera empleo y por otro lado su excesivo crecimiento en términos reales puede conducir al estancamiento del país por la dificultad de importar bienes de capital.

- **REVALUACIÓN.** Aumento del valor de la moneda nacional en relación con las monedas extranjeras bien sea por la presión de la demanda o por decisión política.

La revaluación es un fenómeno macroeconómico que representa un exceso de oferta de dólares en el mercado y depende de múltiples variables, la mayoría son ajenas al productor. Entre sus causas se puede mencionar el aumento de las exportaciones, principalmente de petróleo, el incremento de las remesas, privatización de entidades estatales, aumento de la inversión extranjera.

Debido a la apreciación del peso colombiano, el sector Floricultor por cada dólar que exporta está perdiendo 700 pesos. Es decir que, sobre unos 736 millones de dólares de ventas a Estados Unidos, las pérdidas anuales llegarían a más de 515 mil millones de pesos, a ello se le suman las demás dolencias del sector como el estancamiento del ya bajo consumo de flores en Estados Unidos, su principal mercado; el surgimiento de nuevos países productores; la subida de fletes e insumos, a causa de los altos costos del petróleo; la baja de los precios, presionada por la competencia entre productores y por la creciente concentración del comercio.

- **TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO (TRM).** Es el indicador oficial de la tasa de cambio del peso colombiano por un dólar de los Estados Unidos. Es el promedio diario del precio de compra y venta de dólares, en las operaciones realizadas por las entidades financieras del país.

La TRM se calcula con base en las operaciones de compra y venta de divisas realizadas por los intermediarios financieros que transan en el mercado cambiario colombiano, con cumplimiento el mismo día cuando se realiza la negociación de las divisas. Este es el precio oficial del dólar y es calculado diariamente por el Banco de la República.

- **BALANZA DE PAGOS.** La balanza de pagos es un registro que se realiza permanentemente de las diferentes transacciones que realiza un país con el resto del mundo en un periodo determinado (generalmente un año). El registro se basa

en los principios de la contabilidad y, en especial, en el método de partida doble. (Toda transacción tiene dos movimientos: un débito y un crédito; es decir, toda operación de entrega o recepción de un valor económico con el exterior se hace a cambio de otra.

La balanza de pagos tiene los siguientes elementos básicos:

La cuenta corriente: esta cuenta se compone de dos partes fundamentales:

La balanza comercial: Registra la diferencia que existe entre el total de las exportaciones menos el total de las importaciones que realiza el país. Es decir, la diferencia entre el total de los productos y servicios que se producen en el país y que se venden en el exterior menos el total de productos y servicios extranjeros que se traen y compran en el país.

La segunda parte son las transferencias unilaterales, las cuales son giros que se hacen de un país a otro y por las cuales no se da nada a cambio no tienen una contraprestación (las donaciones, por ejemplo).

La cuenta de capitales: Esta cuenta registra el movimiento de capitales.

Los movimientos de capitales se pueden presentar por diferentes razones:

- A través de los créditos solicitados por entidades u organizaciones públicas o privadas a organismos multilaterales como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial, etc, o a bancos privados internacionales.
- A través de emisiones de bonos en mercados extranjeros.
- Inversión extranjera directa.
- Emisiones de acciones de empresas colombianas en las bolsas de valores del mundo.

- Inversión extranjera de portafolio a través de los fondos país, los cuales son fondos que tienen como propósito invertir en un país específico. Por ejemplo, el fondo compra acciones de empresas colombianas.
- Cambio en las reservas internacionales: Las cuales son administradas por el Banco de la República.
- Errores y omisiones: Los cuales se presentan principalmente por evasiones de impuestos, exportaciones e importaciones ilegales, etc.

La balanza de pagos, en últimas, muestra si lo que recibe el país del exterior es mayor a lo que gasta externamente. Si el país recibe más de lo que gasta, se presenta un superávit en la balanza de pagos; por el contrario, si el país gasta más de lo que recibe, se presenta un déficit en la balanza de pagos. Así, la balanza de pagos tiene como propósito indicar qué tan sólida financieramente es una economía con respecto de las economías de otros países.

Déficit Público: saldo negativo resultante de la diferencia entre los ingresos y los gastos del Estado dentro de un periodo presupuestario específico.

Deuda Pública: instrumento de financiación del Estado, compuesto por el conjunto de títulos emitidos por el sector público (obligaciones, letras del Tesoro, bonos, etc.).

- **TASA DE DESEMPLEO.** Porcentaje de la población económicamente activa que se encuentra desempleada. También se llama tasa de desocupación.

Tasa de paro: índice que nos informa del porcentaje de la población activa que no consigue un empleo.

Tipos de desempleo:

Estructural: de larga duración. Afecta a personas que proceden de sectores en crisis, con una cualificación baja y no muy adecuada para las demandas existentes.

Coyuntural: debido a la coyuntura económica específica. Suele afectar a personas que proceden de pequeñas empresas que “nacen” en un momento expansivo y “mueren” en un contexto recesivo.

Estacional: vinculado a una estación concreta. En el caso español, el turismo es un claro ejemplo del paro estacional. En Invierno el turismo cae y, como consecuencia de ello, muchas personas pierden sus empleos. En Alemania existe un paro estacional en el sector de la construcción, debido que las bajas temperaturas impiden en Invierno la correcta utilización de determinados materiales.

Friccional: producida por la movilidad de las personas entre diferentes puestos de trabajo, consecuencia de la búsqueda de una mejora en las condiciones. Técnicamente, se da en una situación de pleno empleo.

Estabilizadores Económicos

Son instrumentos que permiten corregir desajustes en la economía de un país y que básicamente se aplican a partir de las políticas fiscales y monetarias.

Si el consumo cae y esta situación se mantiene durante varios meses, podrían producirse efectos no deseados en la economía: estancamiento del PIB, reducción de las ventas, reducción de los ingresos de las empresas, aumento del paro, etc.

Todo ello podría contribuir a incrementar el déficit público al ingresar el Estado menos dinero en concepto de impuestos y al tener que gastar más (subsidios de paro, etc.).

Ante tal situación, el Estado puede reducir la presión fiscal para que el ciudadano disponga de mayor liquidez. De igual modo, el Estado podría aumentar el Gasto Público, con vistas a generar empleo.

Al margen de las medidas que pueda adoptar un gobierno, el Banco Central podría reducir los tipos de interés, permitiendo así un menor coste en la financiación de bienes y servicios.

Otro instrumento que posee un banco central es el coeficiente legal de caja. Este coeficiente es un porcentaje sobre el total de los depósitos que los bancos deben mantener inmovilizado, de forma obligatoria, lo que constituye un importante instrumento de control del dinero en circulación.

1.1.2 Evolución reciente de los principales indicadores macroeconómicos en la economía colombiana. El sector floricultor colombiano atraviesa por una difícil situación económica, marcada por pérdidas crecientes.

Esta situación puede asociarse en una primera instancia a la evolución de la tasa de cambio y la consiguiente revaluación del peso, fenómeno que afecta negativamente la rentabilidad de los sectores de bienes transables de la economía, incluidas las flores.

El sector muestra vulnerabilidades derivadas del hecho de que mientras sus ingresos son básicamente en dólares y su conversión en pesos depende de la tasa de cambio, sus costos tienen un alto componente nacional y se asocian más con la inflación interna. Esto tiende a hacer muy sensibles los estados financieros

a cambios en la tasa de cambio real y a fluctuaciones en precios internacionales, variables de carácter exógeno para los floricultores. A este respecto, los productores han sido afectados en forma considerable por los altos precios del petróleo, que han implicado alzas en los costos de transporte y algunos insumos.

La fortaleza del peso y la baja tasa de cambio tienen efectos nocivos sobre la recuperación de las exportaciones, y abaratan las importaciones en momentos en que hay una débil demanda interna. Ello, junto al deterioro del empleo, afecta más negativamente al recaudo tributario. A su vez supone también dificultades para el Gobierno en la medida en que genera presiones políticas. Tal incapacidad de mantener un ritmo de endeudamiento externo se traslada a la necesidad de cubrir los huecos fiscales con el mercado de capitales local.

Tabla 1. Evolución de los principales indicadores

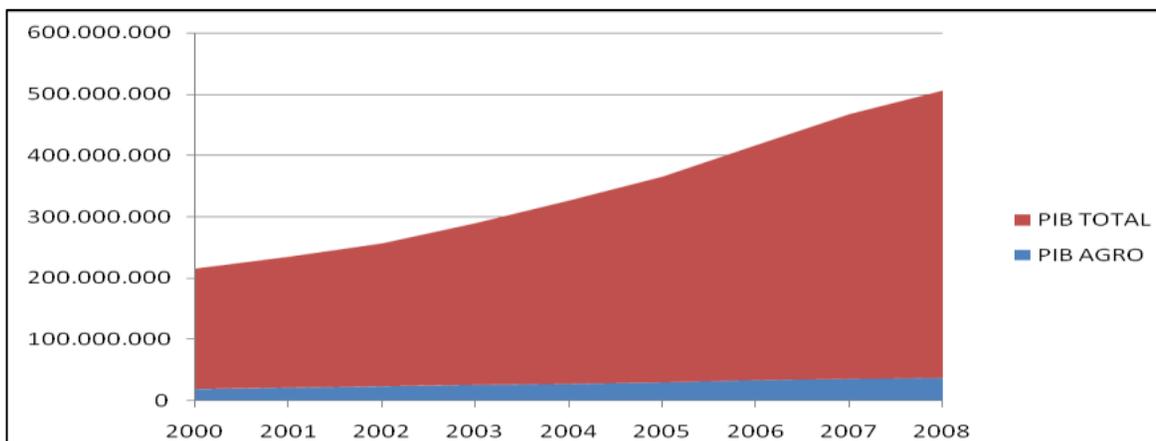
INDICADOR	2006	2007	2008	2009
INFLACIÓN	4,48%	5,69%	7,67%	2,00%
IPC	4,48%	5,69%	7,67%	2,00%
IPP	5,54%	1,27%	9,01%	-2,18%
PIB	6,94%	7,55%	2,43%	-2,02%
DEVALUACIÓN	-1,99%	-10,01%	10,88%	-8,89%
TRM	2.238,79	2.014,76	2.243,59	2.049,00
TASA DE DESEMPLEO	11,80%	11,10%	10,60%	11,30%
BALANZA COMERCIAL	-235,60	521,70	93,70	293,00

Fuente: Cálculos Grupo Bancolombia.

Análisis del comportamiento del PIB. El Sector primario de la economía colombiana (agricultura, ganadería, pesca, minería entre otras actividades de explotación de recursos) es muy fuerte, este sector productivo históricamente ha sido muy importante dado que Colombia es un país que tiene un potencial muy alto para la explotación de recursos naturales, actividades como la agricultura participan activamente en la economía con un porcentaje que a medida del tiempo se ha movido alrededor del 12% del PIB pero que ha mostrado descensos en

cuanto a participación a medida que pasa el tiempo, tal y como lo muestra la siguiente grafica realizada con datos de el DANE. Lo anterior se puede explicar con el hecho que Colombia ha tenido un proceso de apertura económica que ha perjudicado a los agricultores.

Figura 1. Contribución de PIB agro sobre PIB total (millones de pesos)



Fuente: www.banrep.gov.co

Como muestra la gráfica, aunque el PIB TOTAL tiene un crecimiento continuo el PIB AGRO se mantiene estancado en el mismo nivel que hace 10 años, aunque el país tenga una capacidad de incrementar su producción del sector primario en cuanto tiene muchos recursos naturales para su explotación.

El Sector secundario productivo de país (procesos de transformación de materia prima en un producto más elaborado mediante procesos industriales) es un sector que en lo general es más rentable que el sector primario de la economía. La industria de los alimentos es un sector que puede ser fácilmente explotable dado que dentro del mismo país se encuentran los insumos que se requieren para la transformación de estos lo cual le da competitividad al sector frente a otras industrias que requieren insumos que no se producen en el país incrementando los costos de materia prima y del total de la producción. En particular la industria de

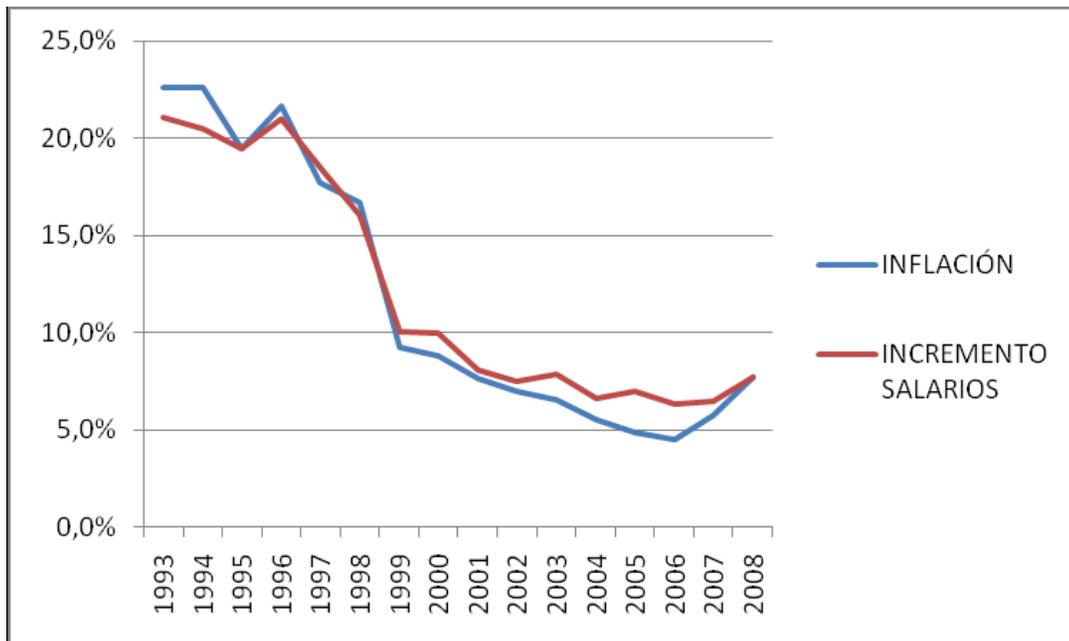
los alimentos procesados ha tenido un buen comportamiento comercial en el ámbito internacional como lo demuestran los históricos de las exportaciones de Colombia que generaron en promedio una balanza comercial superavitaria de más de 1000 millones de dólares al año (DANE informe de competitividad de la industria de los alimentos). El sector terciario depende de sus dos sectores anteriores y por ende todo lo que afecte a éste repercute sobre los anteriores, por ejemplo el decrecimiento de la demanda que en el momento tiene Colombia por la coyuntura de crisis afecta todos los sectores de la economía. Al igual este sector se ha visto afectado por el empeoramiento de las relaciones comerciales sobretodo con Venezuela.

El sector terciario de la Economía Colombiana (comercialización de bienes y servicios, infraestructura) es un sector que se encuentra en desarrollo gracias a que el gobierno de las últimas dos décadas se ha encargado de incentivar el comercio mediante la creación de zonas francas, procesos diplomáticos que se han encargado de mejorar las relaciones internacionales de Colombia con otros países, establecimiento de aranceles a bienes que no deberían entrar al país para mejorar el flujo de trabajo interno incentivando y dando subsidios a los sectores menos favorecidos con tal que se vuelvan más competitivos, a nivel de sector terciarios de la economía también se han realizado obras de infraestructura que incentivan el comercio como interior como exterior. En resumen éste sector se encuentra en crecimiento dado que el gobierno ha definido perspectivas de crecimiento a través de tratados de libre comercio e infraestructura.

La economía de los países en vía de desarrollo latinoamericanos, incluido Colombia, a medida del tiempo han realizado actividades en el sector primario de la economía dejando un poco atrás el sector secundario y terciario que son generalmente los sectores que dejan mayores ganancias, es por esto que los países desarrollados en su mayoría han tenido un enfoque mayor a estos sectores.

Uno de los sectores que más le aportó al crecimiento del PIB durante los últimos 10 años fue el sector de industria manufacturera,

Figura 2. Comportamiento histórico de la inflación y el crecimiento del salario mínimo



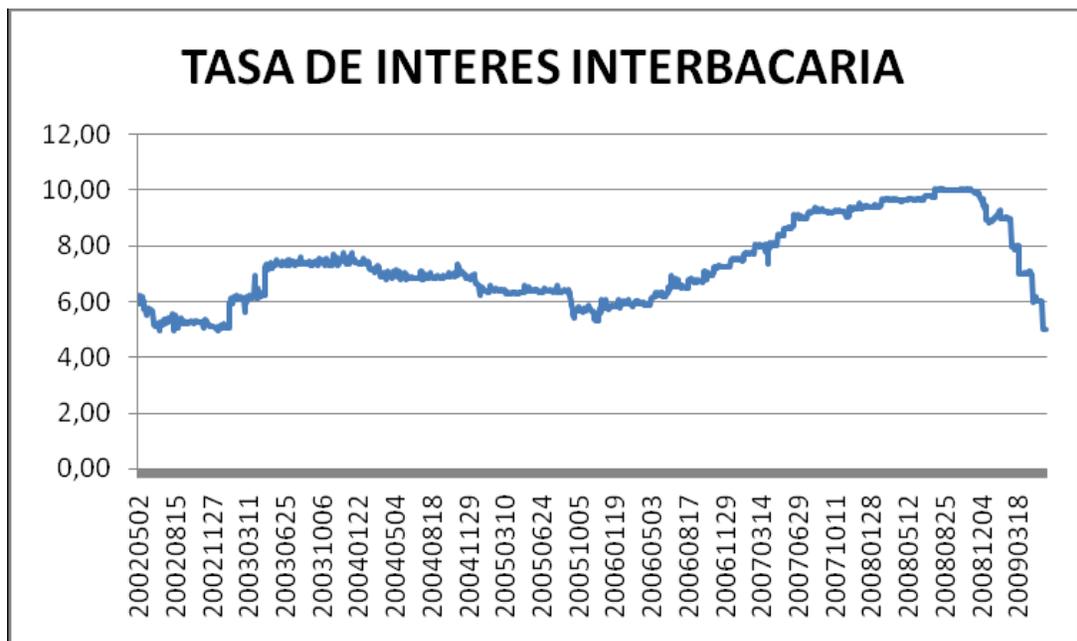
Fuentes: DANE y BANREP

Condiciones de vida de los colombianos y capacidad de compra: Analizando los datos recopilados en el Banco de la República y en el DANE muestra que las autoridades locales hacen lo posible para que la capacidad de compra de los colombianos nunca sea menor al año anterior, es por esto que la gráfica muestra que en los 10 años anteriores el incremento de los salarios (decisión de las autoridades monetarias) han sido mayores que el nivel de inflación. Para el caso de Colombia, los años anteriores al 99 eran muy difíciles para el consumidor dado que el dinero no les alcanzaba tanto como el año anterior. Podemos ver que para el año 2008 hay una cercanía muy alta entre lo que se subió el salario mínimo y lo

que incrementó la inflación, esto muestra que los colombianos para ese año pagaron los precios justos. El decrecimiento de de las tasas de incremento del IPC y del salario mínimo son bajistas dado que cada vez es un porcentaje menor pero de una cantidad mayor.

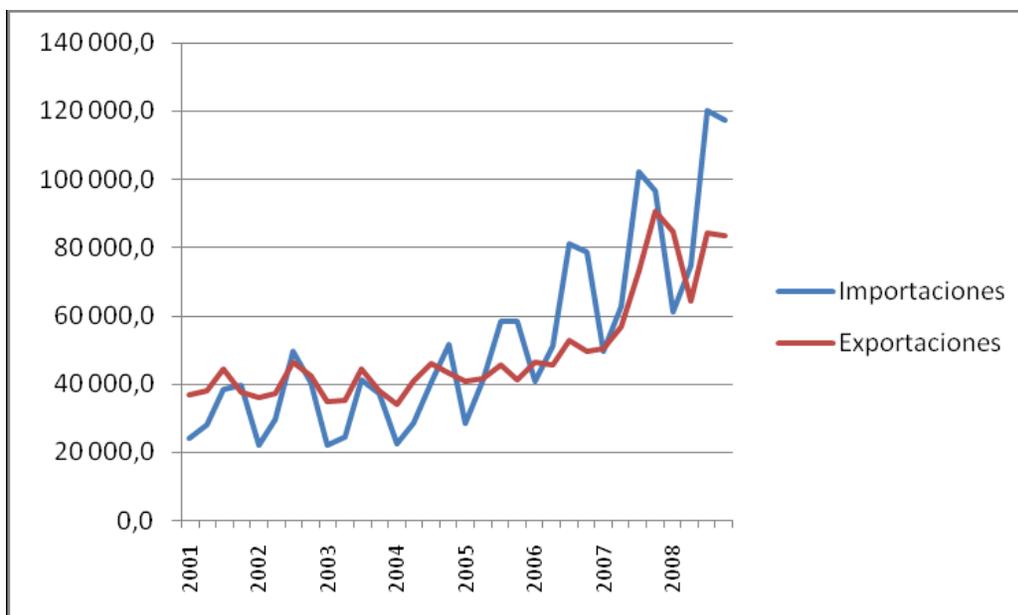
Comportamiento de las tasas de interés: Las tasas de interés interbancarias son decisión del Banco Central, este las mueve de acuerdo a los movimientos de los ciclos económicos y de acuerdo a lo que se quiera regular. Para el caso Colombiano desde el 2002 hasta el 2006 la tasa de interés se movió desde 5% hasta 8%, en el 2007 se incrementaron las tasas de interés hasta llegar a un nivel de 10% en 2008, A parir de finales de 2008 el banco central tomo la decisión de bajar las tasas de interés periódicamente para controlar la inflación.

Figura 3. Tasa de interés interbancaria



Fuente: www.banrep.gov.co

Figura 4. Balanza Comercial



Fuente: DANE (miles de dólares en FOB)

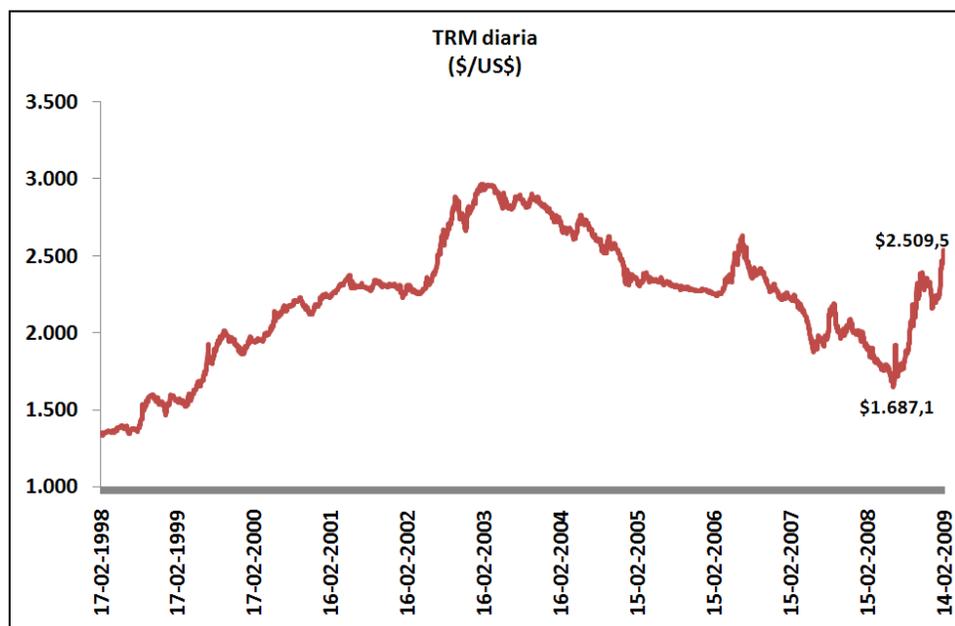
Tal y como lo muestra la figura anterior el total de importaciones se ajusta al total de exportaciones, adicionalmente se puede ver que la actividad comercial de Colombia con los demás países ha venido incrementando considerablemente en el tiempo, esto obedece a la gestión del gobierno y las entidades que se encargan de incentivar el comercio internacional con Colombia, tales como Bancoldex, Proexport y el ministerio de comercio exterior.

Según cálculos obtenidos a partir de los datos del DANE, En los últimos 10 años Colombia suma una balanza comercial deficitaria por mas de 80 millones de dólares, esto significa que en los últimos años los colombianos han importado más bienes de los que han exportado, lo cual no es sostenible a largo plazo. Es por esto que el Gobierno se encuentra protegiendo a los exportadores para incentivar una balanza comercial superavitaria que haga cada vez más crecer el PIB.

Política Monetaria: El Banco de la República tiene como objetivo mantener una inflación baja y estable y lograr que el PIB crezca a un nivel que se tiene presupuestado de crecimiento a largo plazo, para esto tienen como instrumentos la potestad sobre la tasa de interés, el encaje y la emisión o sacada de circulación del dinero. Cuando se mantiene un nivel bajo y estable de inflación se generan oportunidades de empleo y confianza de la población en el país.

Tasa de cambio frente al dólar: El precio actual de la TRM se encuentra alrededor de los 2000 pesos, después de haber tenido un pico en el año 2003 cuando la tasa de cambio casi toca el límite de 3000 pesos, luego de este tope la tasa de cambio en pesos comenzó a revaluarse debido al alto crecimiento continuo del país. Luego de esto el país comenzó a revaluar tanto su moneda que a la Autoridad monetaria le tocó tomar riendas con tal de proteger a los exportadores. Hasta el momento el banco central se encuentra en intervencionismo para proteger el sector exportador.

Figura 5. TRM diaria

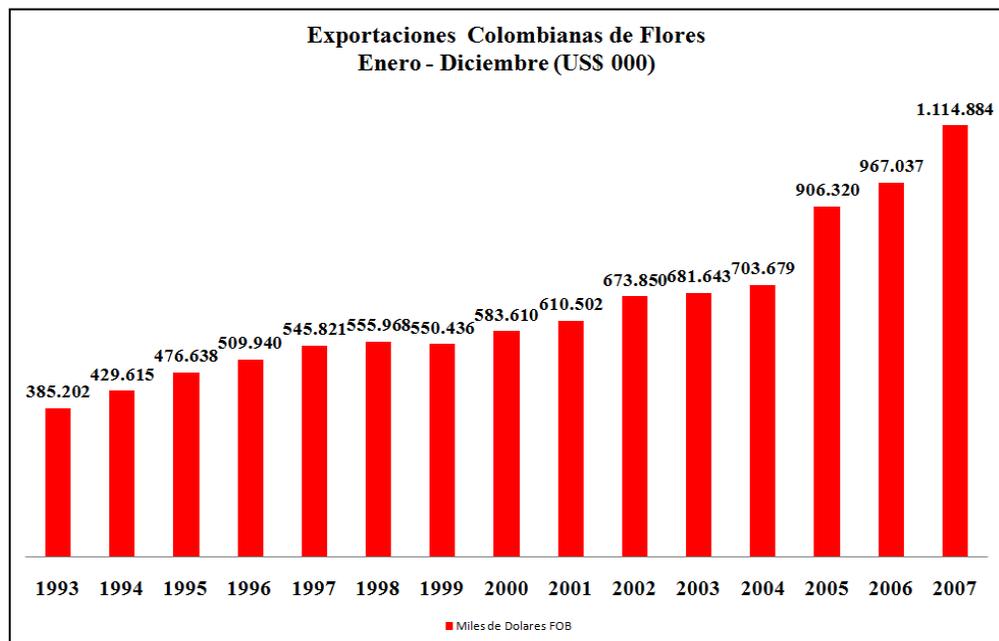


Fuente: www.banrep.gov.co

La coyuntura actual. A todas luces el 2008 fue un año para olvidar dentro del sector floricultor colombiano: El Congreso norteamericano denegó la aprobación del TLC con Colombia, la revaluación del peso llevó la cotización del dólar hasta los \$1687,13 (precios vistos sólo en el año de 1999), ASOCOLFLORES notificó que durante los últimos tres años y medio se habían perdido cerca de 18.000 empleos en el sector y los Estados Unidos, el mayor importador de flores del mundo, entró en recesión.

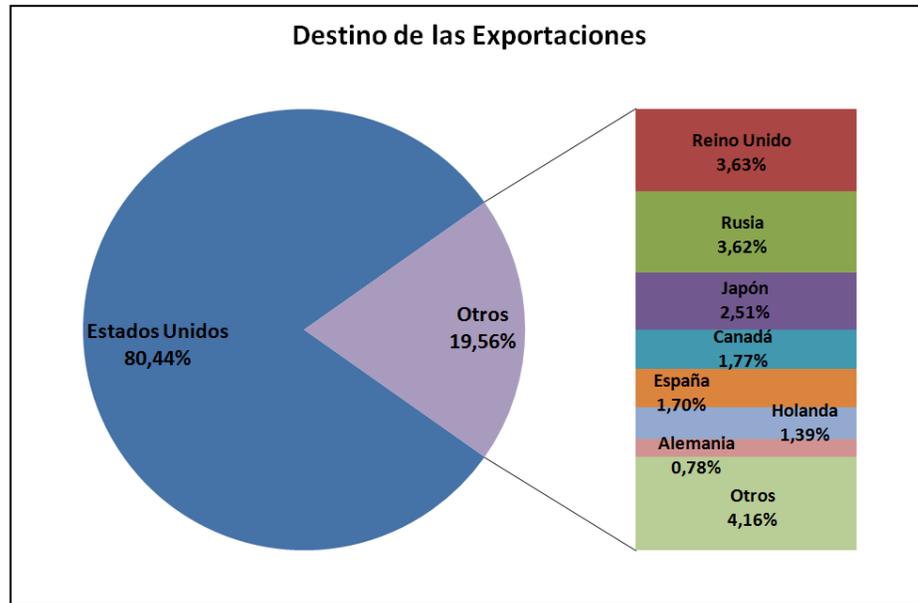
Exportaciones del Sector Floricultor. De acuerdo a la información suministrada por la DIAN, durante el 2007 Colombia realizó exportaciones por valor de unos US\$1.120,3 millones, mientras que entre Enero y Octubre de 2008 había realizado exportaciones por unos US\$982.2 millones; cifra que muestra la enorme capacidad que ha tenido el sector de afrontar las diferentes crisis, toda vez que se logró sostener el mismo nivel de ventas que el año pasado a pesar de la revaluación.

Figura 6. Exportaciones Colombianas de Flores



Fuente: Ministerio de Comercio Exterior. Cálculos: Crediseguro S.A.

Figura 7. Destino de las exportaciones



Fuente: DANE

Según información histórica suministrada por ASOCOLFLORES estas exportaciones se enviaron principalmente a ocho destinos que son los Estados Unidos (80.4%), el Reino Unido (3.6%), Rusia (3.6%), Japón (2.5%), Canadá (1.8%), España (1.7%), Holanda (1.4%) y Alemania (0.8%), destinándose el resto de la producción a otros países que cuentan con una participación cercana al 4.2%.

1.2 SECTOR FLORICULTOR Y SU PAPEL EN LA ECONOMÍA COLOMBIANA

En el presente capítulo se mencionarán los antecedentes que dieron lugar a la floricultura en Colombia, además del comportamiento que ha presentado el sector en los últimos tres años en relación con las exportaciones. Adicional a ello, se efectuará comparación con otros países exportadores de flores con el comportamiento presentado durante el año 2008 por Colombia.

1.2.1 Antecedentes del sector floricultor. Las actividades de floricultura en Colombia tienen su inicio a mediados de la década de los 60s, cuando los costos y condiciones de producción del sector permitieron encontrar elementos altamente competitivos respecto a otros actores del comercio mundial. Las principales áreas de cultivo como la sabana de Bogotá o la zona de Rionegro en Antioquia, representaban tierras fértiles que acompañadas de una temperatura adecuada (de 13°C a 21°C), la uniformidad entre las horas de luz y sombra y la ausencia de estaciones, permitían obtener hasta 3.2 cosechas por año; adicionalmente la relación de costos de la tierra por hectárea alrededor de Bogotá, respecto a zonas floricultoras de Estados Unidos, era de 1 a 9 y el valor de envío de flores a Miami era bajo (el costo de envío de un paquete de claveles de Bogotá a Miami en 1969 era de US \$0.08 en tanto que el precio final de venta era de US \$1.05 por paquete). La actividad en el país también tenía la ventaja de contar con bajos costos salariales (US\$1.30 por día en Colombia Vs US\$20 por día en Estados Unidos), lo que permitió que a comienzos de los 70s el 80% de las flores producidas en el país fueran exportadas a los Estados Unidos.

Bajo ese panorama la floricultura fué convirtiéndose en una actividad destacada dentro del sector agropecuario colombiano caracterizándose por el uso intensivo de recursos, el máximo aprovechamiento de la tecnología y la mayor optimización posible del espacio, conservando una gran incidencia social puesto que es la actividad agrícola con más mano de obra trabajando por hectárea. La actividad cafetera otro gran generador de exportaciones agrícolas del país, por cada hectárea sembrada son requeridos 0.6 hombres, mientras que en la floricultura son requeridos 16 hombres para la misma área.

En 1973 se creó una organización gremial, la Asociación Colombiana de Flores – Asocolflores, una entidad sin ánimo de lucro, su función es 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 1994 fue creado Ecoflor como un programa para contribuir a satisfacer las necesidades de los nuevos mercados, a través de procesos de mejoramiento productivo, y también con el fin de obtener una certificación de las flores colombianas para consolidarse en mercados diferentes al norteamericano.

Resultado de lo anterior, dos años después, en 1996 Asocolflores creó Florverde, como el proyecto bandera para la floricultura, promoviendo el mejoramiento del desempeño social y ambiental de las sociedades involucradas en el programa, a partir de la asesoría empresarial y la promoción de la sana competencia entre ellas.

En ese sentido hoy, cuarenta y cinco años después de haber salido el primer embarque de flores al exterior, Colombia es el mayor exportador de flores de corte en América y el segundo del mundo después de Holanda, llegando a lograr que dos de cada tres flores que se venden en Estados Unidos sean colombianas.

1.2.2 Desempeño reciente del sector floricultor en los años 2006 a 2008.

Para hablar del desempeño del sector floricultor durante los tres últimos años, el presente subcapítulo se enfocará en el comportamiento del sector dentro del contexto de las exportaciones.

Inicialmente, se observará cómo se han comportado las exportaciones totales de Colombia en los últimos tres años.

Tabla 2. Comportamiento exportaciones totales en Colombia años 2006, 2007 y 2008

Millones de dólares

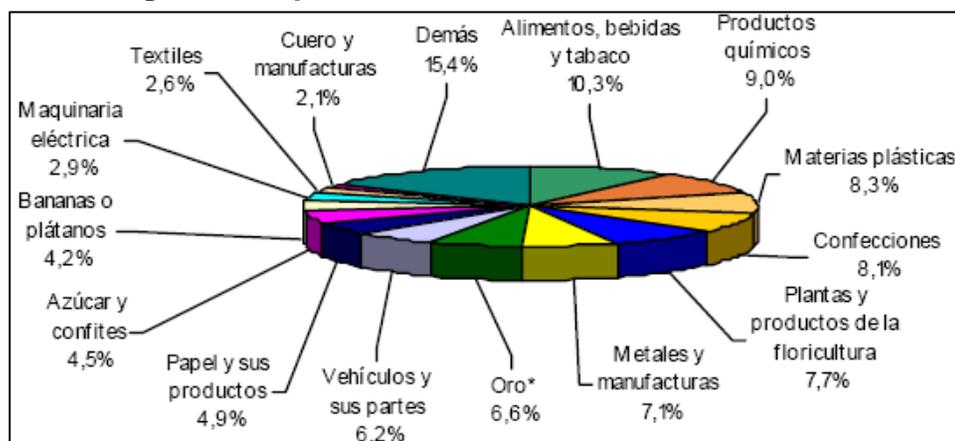
Año	2006	Participación %	2007	Participación %	Variación %	2008	Participación %	Variación %
Total Exportación	24,391	100%	29,991	100%	23%	37,626	100%	25%
Tradicional	11,810	48%	14,207	47%	20%	20,003	53%	41%
No tradicional	12,581	52%	15,784	53%	25%	17,623	47%	12%

Fuente: DANE

Los anteriores datos muestran el crecimiento que ha tenido tanto las exportaciones tradicionales como las no tradicionales, siendo esta última la de interés como categoría que incluye al sector floricultor. Adicional a esto, para los años 2006 y 2007 la participación que representan las exportaciones no tradicionales sobre el total exportado es superior al tradicional, además presentó un leve crecimiento de un año a otro, sin embargo para el año 2008 la participación de los bienes no tradicionales cayó en un 6%, principalmente a las mayores ventas de petróleo y sus derivados.

A continuación se presentará la distribución porcentual del valor FOB de las exportaciones no tradicionales:

Figura 8. Exportaciones no tradicionales 2006

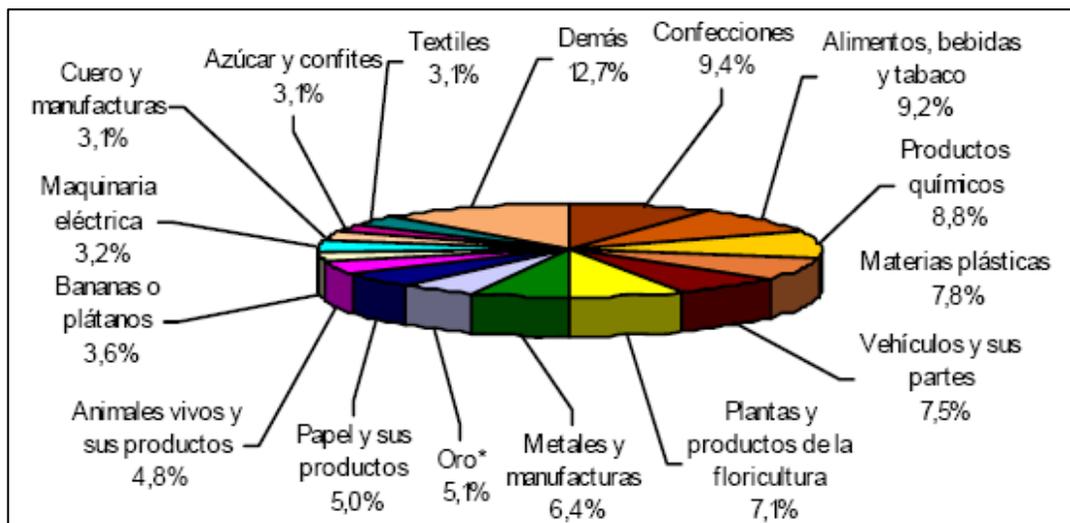


Fuente: DANE – DIAN. Cálculos: DANE - *Incluye desperdicios y desechos de oro

Por grupos de mercancías, los que más contribuyeron al aumento de las exportaciones no tradicionales, fueron:

- Metales y manufacturas, registraron un aumento del 51.7%, al pasar de US\$590 millones durante 2005, a US\$894 millones en el año 2006, contribuyendo con 2.8 puntos porcentuales a la variación del 16.2%.
- Oro, registraron incremento del 32.1%, al pasar de US\$627 millones en el año 2005 a US\$828 durante 2006; este renglón incluye los desperdicios y desechos de oro.
- Materias plásticas, se incrementaron el 15.9%, al pasar de US\$904 millones, durante 2005, a US\$1,048 millones en el año 2006 y contribuyó con 1.3 puntos porcentuales a la variación del 16.2% de las exportaciones no tradicionales.
- Alimentos, bebidas y tabaco registraron un aumento del 12.3%, al pasar de US\$1,156 millones en el año 2005, a US\$1,298 millones durante 2006.
- Plantas y productos de la floricultura registraron un incremento inferior al 5%, al pasar de US\$940 millones en el año 2005, a US\$969 millones.

Figura 9. exportaciones no tradicionales 2007



Fuente: DANE – DIAN. Cálculos: DANE

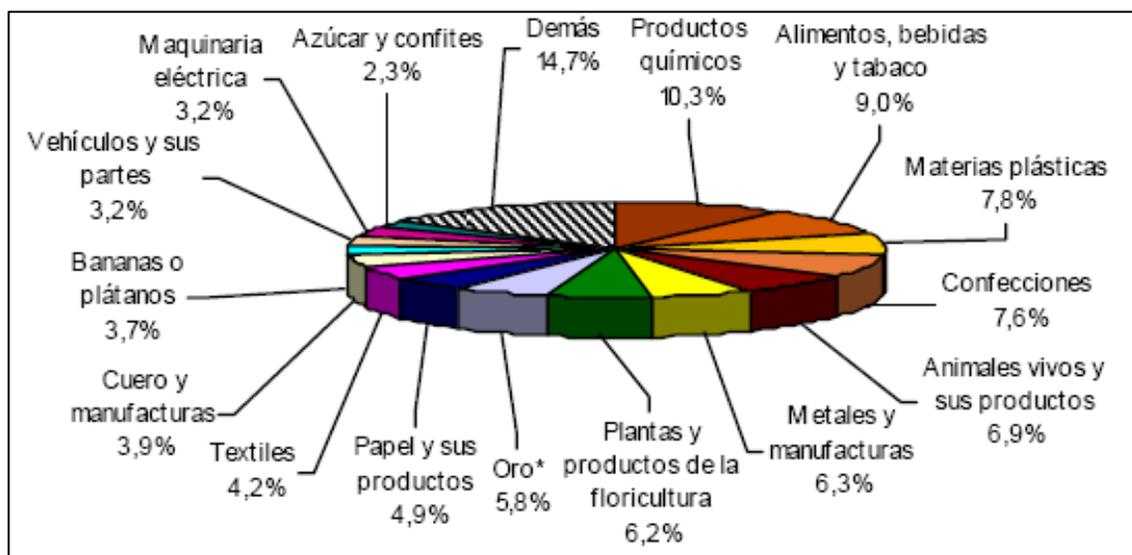
*Incluye desperdicios y desechos de oro

Por grupos de mercancías, los que más contribuyeron al aumento de las exportaciones no tradicionales, fueron:

- Confecciones registró un aumento del 45.7%, al pasar de US\$1,020 millones durante 2006, a US\$1,486 millones en el año 2007.
- Vehículos y sus partes registraron un aumento del 51.5%, al pasar de US\$781 millones durante 2006, a US\$1,183 millones en el año 2007, contribuyendo con 3.2 puntos porcentuales a la variación del 25.5%.
- Productos químicos se incrementaron el 22.9%, al pasar de US\$1,135 millones, durante enero - diciembre de 2006, a US\$1,395 millones en igual período de 2007, y contribuyó con 2.1 puntos porcentuales.
- Animales vivos y productos del reino animal registraron incremento del 47.5%, al pasar de US\$512 millones en el año 2006 a US\$755 millones durante 2007.

- Plantas y productos de la floricultura registraron un aumento del 15.7%, al pasar de US\$969 millones en el año 2006, a US\$1,121 millones.

Figura 10. Exportaciones no tradicionales 2008



Fuente: DANE – DIAN. Cálculos: DANE
*Incluye desperdicios y desechos de oro

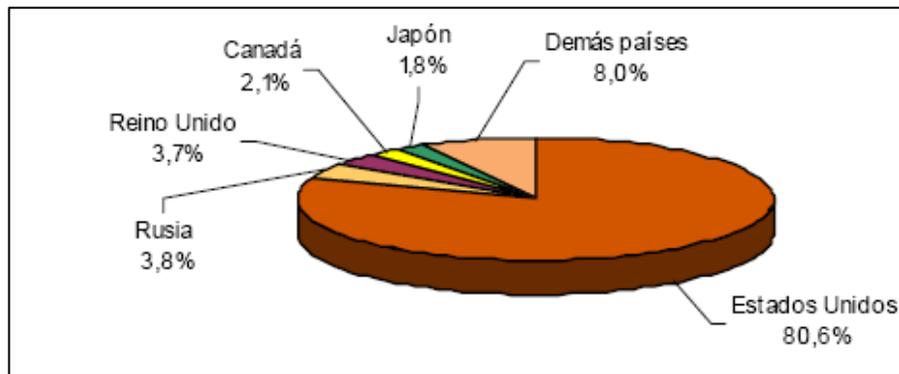
Por grupos de mercancías, los que más contribuyeron al aumento de las exportaciones no tradicionales, fueron:

- Animales vivos y productos del reino animal: registraron incremento de 60.7%, al pasar de US\$755 millones a US\$1,213 millones.
- Productos químicos: se incrementaron 30.3%, al pasar de US\$1,395 millones a US\$1,818 millones.
- Textiles: registró un aumento de 50.6%, al pasar de US\$486 millones a US\$732 millones.
- Oro: registró un aumento de 28.4%, al pasar de US\$800 millones a US\$1,027 millones.

- Plantas y productos de la floricultura registraron una disminución del 2.5%, al pasar de US\$1,121 millones en el año 2007, a US\$1,093 millones.

En cuanto al sector floricultor en particular, ha presentado el siguiente comportamiento durante los tres últimos años.

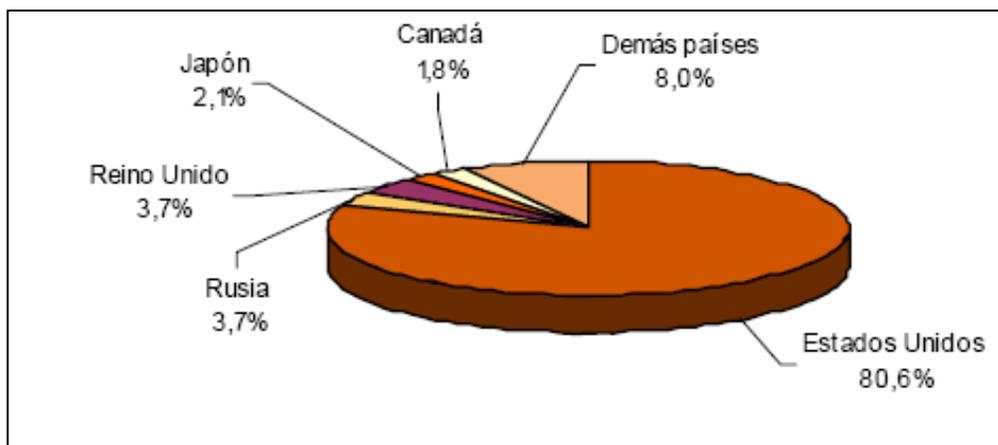
Figura 11. Distribución porcentual de exportaciones de productos de la floricultura enero - diciembre 2006



Fuente: DANE

Las exportaciones a Estados Unidos, registraron un crecimiento del 6.5% al pasar de US\$736 millones, en el año 2005, a US\$784 millones, durante 2006.

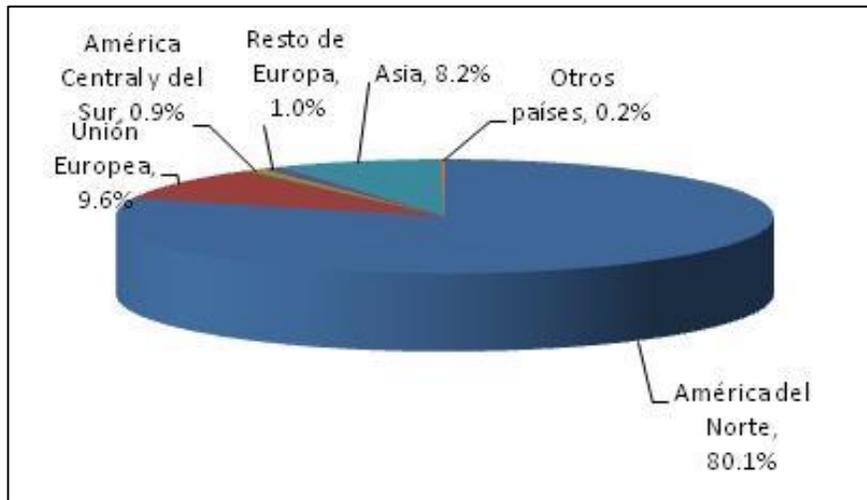
Figura 12. Distribución porcentual de exportaciones de productos de la floricultura enero - diciembre 2007



Fuente: DANE

Las exportaciones a Estados Unidos, registraron un crecimiento del 15.2% al pasar de US\$784 millones, durante 2006, a US\$903 millones, en el año 2007.

Figura 13. Distribución porcentual de exportaciones de productos de la floricultura enero - diciembre 2008



Fuente: Asocolflores y DANE

Las exportaciones a Estados Unidos, registraron una disminución del 0.9% al pasar de US\$903 millones, durante 2007, a US\$895 millones, en el año 2008.

1.2.3 Sector floricultor colombiano en comparación con otros países exportadores. Por varias décadas el sector floricultor colombiano ha contribuido a la generación de divisas y empleo. Recientemente, atraviesa por una difícil situación económica, marcada por pérdidas crecientes principalmente por la tasa de cambio. Existe también un porcentaje importante que continúan obteniendo ganancias en su negocio, aunque a tasas bajas.

¿Con quién compite Colombia en el mercado internacional? Existen varias características que comprenden los países internacionales en relación con la exportación en el sector floricultor. A continuación se mencionarán los principales

países oferentes de flores en el mundo y sus características en relación con el mercado de flores.

Holanda:

- Primer exportador de flores del mundo. (Total exportaciones 2008: US\$ 4,598 millones).
- Gran productor y centro de reexportación hacia Europa y Asia.
- Líder en la producción bajo invernadero y en el mejoramiento genético de las variedades producidas.
- Amplia oferta de servicios logísticos, como lo es su puerto de Róterdam.

Ecuador:

- Asume el 9% de las exportaciones mundiales, tercer exportador mundial.
- Sus principales mercados en 2008: Estados Unidos 66%, Holanda 10%, Rusia 9%.
- Su competitividad se basa en la implementación de nuevas variedades de flor y la innovación en procesos de producción tanto en poscosecha como en campo.

Kenya:

- Principal proveedor de flores de la Unión Europea, representando el 40% del total importado, equivalente a US\$ 393 millones.
- Principales productos de exportación son: rosas 74%, bouquets 10%, astromelia 5% y Clavel 3%.
- En los últimos 4 años las exportaciones en volumen han crecido a una tasa anual compuesta de 25%, pasando a 127 mil toneladas.
- Las grandes empresas son propiedad de holandeses y británicos: Homegrown, Sulmac y Oserian.

República Popular China:

- Principales mercados: Japón 58%, Hong Kong 14.7%, Singapur 7%, Tailandia 5% y Australia 3%.
- Holanda invierte en la producción de flores en China para abastecer la demanda de Japón, los países del Sudeste Asiático y la propia demanda China que está en expansión.
- El gobierno subsidia al sector en aspectos como la adquisición de semillas, inversiones en I&D (investigación y desarrollo) y además ofrece incentivos tributarios a la exportación.

¿A quién le vende Colombia en el mercado internacional? El principal cliente de Colombia en el mercado de las flores es Estados Unidos con una participación del 62% del total de las exportaciones de flores en el año 2008. Estados Unidos es un mercado tradicional para Colombia principalmente por la ubicación que representa, por la alta demanda del producto que al interior de los ciudadanos americanos, alta comercialidad de otros productos colombianos que llevan a la elección de las flores como producto de alta calidad, además de sus bajos costos en la adquisición. Sin embargo son escasas las posibilidades de expansión por la alta competencia existente, principalmente por los principales exportadores como lo es Holanda y Ecuador.

Además del importante mercado norteamericano, actor principal en la balanza comercial del sector floricultor colombiano, existen otros consumidores no menos importante como lo son: la Unión Europea, África, Asia, algunos países de América Central y del Sur y Resto de Europa; compradores que en principio no poseen una característica distintiva en relación con Estados Unidos, simplemente son países que carecen de este producto y ven como mayor interés importarlo en vez de cultivarlos, sin embargo se deberá seguir fortaleciendo aquellas características que distinguen a Colombia como segundo exportador de flores en el mundo.

2. CONTEXTUALIZACIÓN DEL SECTOR FLORICULTOR

En este capítulo se tratará el comportamiento del volumen exportado en el año 2008 en comparación con el año anterior; además el impacto al sector floricultor el cual versó en varios frentes los cuales se traducen en las finanzas para el sector.

2.1 VOLUMEN EXPORTADOR DEL SECTOR FLORICULTOR EN EL 2008

Para nadie es un secreto que el año 2008 las exportaciones en el sector floricultor han caído en comparación con el año 2007. Sin embargo representó más disminución en volumen exportado que el valor *FOB* de las exportaciones. A continuación se presenta un cuadro de las exportaciones de flores en Colombia años 2008-2007 y su respectiva variación.

Tabla 3. Exportación de Flores Colombianas 2007 - 2008

Zona	Valor (FOB dólares)			Volumen (kilos)		
	2007	2008	Var 2008/2007 (del valor)	2007	2008	Var 2008/2007 (del volumen)
América del Norte	935,353,536	876,130,944	-6.3%	195,740,816	181,027,184	-7.5%
Unión Europea	94,252,096	104,879,440	11.3%	21,522,156	21,802,030	1.3%
América Central y del Sur	7,350,906	10,158,073	38.2%	1,618,605	2,723,194	68.2%
África	857,718	150,587	-82.4%	163,312	28,020	-82.8%
Resto de Europa	7,610,286	10,750,882	41.3%	1,338,643	1,670,236	24.8%
Asia	67,571,920	89,994,344	33.2%	11,214,819	13,601,295	21.3%
Otros países	1,684,750	1,962,262	16.5%	342,346	347,346	1.5%
TOTAL	1,114,681,212	1,094,026,532	-1.9%	231,940,697	221,199,305	-4.6%

Fuente: Dane, Asocolflores

A pesar de la disminución de las exportaciones en dólares, se observa un aumento importante en el mercado de América Central y del Sur, Asia y la Unión Europea, sector que ha venido creando lazos importantes en materia comercial para los productos no tradicionales de la economía colombiana. Este último se ha venido seduciendo a través de las diferentes ferias celebradas en Suiza, Ucrania, Hungría, entre otros países; exhibiendo los productos colombianos y a su vez

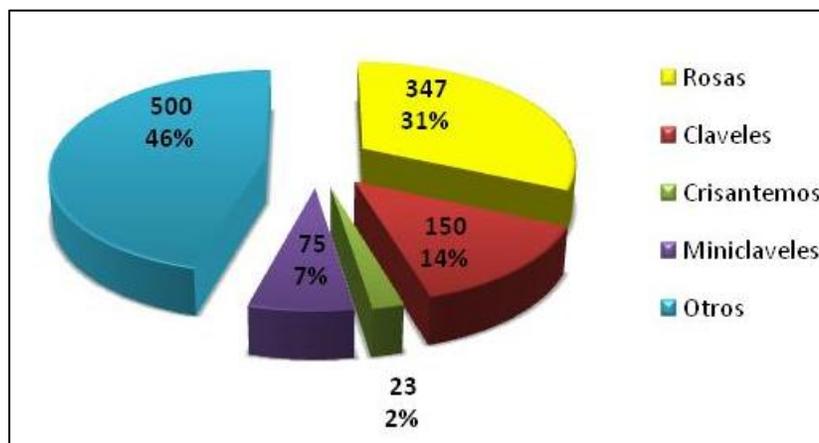
aunque nada atractivo generando expectativas en los inversionistas extranjeros. Es inevitable pasar desapercibido en la pérdida del mercado africano, ya que ha sido abastecido por Holanda principal competidor a nivel mundial en la exportación de flores, por lo tanto los empresarios deben considerar en el mantener dicho mercado o si dejarlo marchitar por la incursión agresiva que ha venido realizando el país del viejo continente.

Así como en algunos países se han incrementado el nivel de exportación expresado en dólares de igual manera se ha reflejado en el volumen. Tal es el caso de América Central y del Sur, que su incremento en valor fue del 38% sin embargo su aumento en volumen fue superior casi del doble 68%, originado por la caída de las exportaciones a Estados Unidos principal consumidor de flores colombianas, la caída de las exportaciones a Venezuela por los problemas comerciales surgidos por causas políticas, y de la pérdida del mercado Africano ya explicado.

No obstante el incremento de las importaciones realizadas por otros países a Colombia, está representado por un incremento en los precios de los bouquets, follajes y flores frescas, afirmación deducida por las variaciones inequitativas entre el valor de la exportación y el volumen de las mismas.

El tipo de flor que presentó mayor exportación en el año 2008 fue la Rosa, por ser una cosecha que dura en promedio 90 días y cada rosal tiene una vida útil de 15 años. En el caso de los claveles y miniclaveles la cosecha se efectúa aproximadamente con periodicidad semestral y la planta dura dos años en producción.

Figura 14. Exportación por tipos de Flores – 2008 - Valor FOB millones de dólares



Fuente: Asocolflores

En cuanto a “otros” que representó el 46% de lo exportado durante el año 2008 la componen Heliconias, Follajes, Lirios, Cremona entre otras, que son de mayor producción y más baratos que las rosas.

2.2 EFECTO DE LA REVALUACIÓN EN EL SECTOR

Como primer producto de exportaciones no tradicionales en Colombia, el sector floricultor goza de un tratamiento especial en cuanto a preferencias arancelarias y exención de impuestos a la producción.

Han sido decisivas para la proyección hacia el exterior las campañas de promoción y aumento del consumo así como amplios los recursos que han invertido los floricultores para que las flores dejen de apreciarse como un bien suntuario y con el fin de hacerlos más accesibles al consumidor se prefiere la comercialización a través de supermercados.

La sobreoferta y los precios en los supermercados. Un factor determinante de la pérdida de ganancias y por tanto de la amenaza de la rentabilidad y existencia del negocio de la floricultura es la sobreoferta del producto.

Otro efecto de la sobreoferta y que explica la caída del precio de las flores colombianas en el mercado mundial, tiene que ver con la concentración de las compras en almacenes de grandes superficies. Caso particular en los Estados Unidos son Costco y Wall-Mart, quienes pueden imponer las condiciones de compra y venta por tener el poder en las negociaciones.

Si bien el negocio de los bouquets que desde los noventa se convirtió en un producto con valor agregado con mucha demanda prevaleciendo actualmente la compensación en los bajos precios que pagan los supermercados y para generar consumo durante todo el año, no exclusivamente en fechas especiales tales como San Valentín y día de las madres. En el año 2008 el sector captó el 55% de recursos de las flores exportadas a Estados Unidos con una paulatina reducción de las ventas a floristerías y otros minoristas.

Revaluación del peso y medidas de los floricultores frente a la crisis. La tasa de cambio que imperó hasta mediados de 2008 se vio como un factor que restaba competitividad al sector. Frente a la fórmula propuesta por muchos, de compensar los impactos de la revaluación con mayor productividad.

En la época de mayor preocupación por la revaluación del peso los floricultores además de pedirle al Gobierno medidas en cuanto a la tasa de cambio y la regulación de las tasas de interés han divulgado las estrategias para hacer al sector más productivo y más competitivo. Así mismo se está promoviendo la afiliación de nuevas empresas a Asocolflores para ampararse en las estrategias comunes para hacerle frente a las arremetidas de la economía y las exigencias de la comercialización.

El modelo y los ingresos de las trabajadoras y trabajadores. Dependiendo del cultivo, la participación del costo laboral dentro del costo total de producción oscila entre el 40% y el 50%. Los productores nacionales ven en los ingresos de otros países una amenaza en la conquista de los mercados.

Durante 1991 y 1992, los salarios del sector floricultor habían aumentado en promedio 26% y 27% en tanto en que devaluación había sido de 11% y 17%. En esta época les preocupaba la pérdida de competitividad y hasta la existencia del sector por los altos costos de la mano de obra. Ya desde esa época requerían al Gobierno para que en las negociaciones sobre el salario mínimo tuvieran en cuenta los impactos de la revaluación en sectores exportadores.

Al parecer las condiciones económicas nunca serán propicias para que los ingresos de los trabajadores crezcan y el salario mínimo, que no alcanza para la canasta familiar básica es percibido por los floricultores como un impedimento para el dinamismo del sector.

En épocas de mejores condiciones económicas como finales de los noventa y principios de la actual, cuando había precios favorables en el mercado de las flores y un aumento de la tasa de devaluación frente al dólar, los trabajadores recibían en promedio un salario mínimo. Sólo entre marzo y agosto de 2008, fueron liquidadas más de quince empresas.

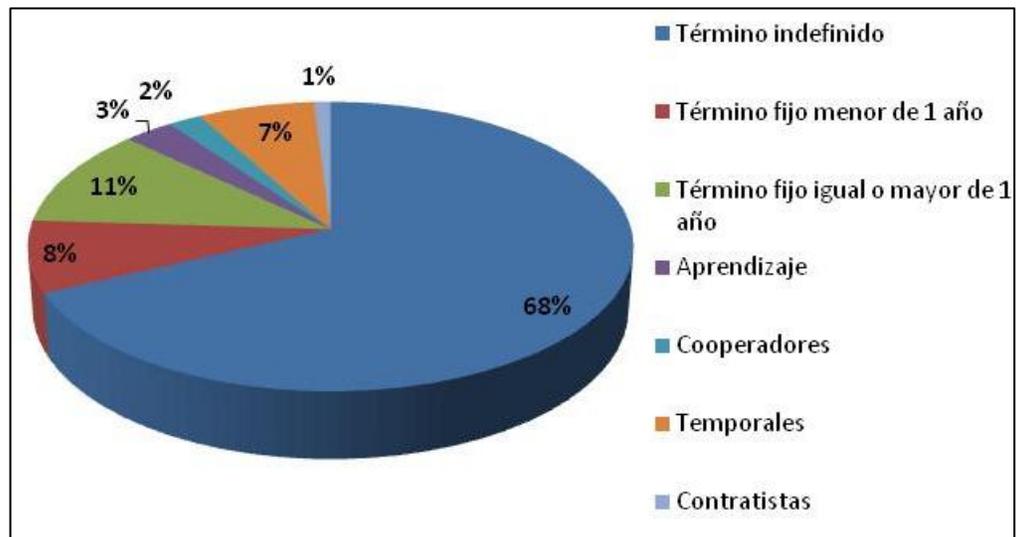
Como datos relevantes del sector floricultor se mencionan:

- ✓ El salario promedio es el mínimo
- ✓ El costo laboral supera el billón de pesos
- ✓ El 60% de los trabajadores son mujeres
- ✓ El sector acapara el 25% del empleo femenino rural del país
- ✓ El 88.5% de los trabajadores son operarios

- ✓ 1,000,000 de colombianos dependen de la floricultura
- ✓ Colombia es el primer exportador mundial de claveles

Además dentro de las modalidades de contratación que posee la legislación colombiana, se presenta la distribución de estas modalidades en el sector floricultor.

Figura 15. Distribución porcentual de modalidades de contratación año 2008



Fuente: Asocolflores

El 79% de los contratos laborales son mayores o iguales a un (1) año. Afortunadamente la mayor participación de contratación que tuvo el sector floricultor en el año 2008 fue los contratos a Término Indefinido con un 68%, reflejando que el sector a pesar de su crisis busca estabilidad en su capital estratégico.

2.3 EFECTO REVALUACIONISTA DE LOS INGRESOS DE LA EMPRESA FLORES ISABELLA C.I. LTDA.

Para determinar el efecto revaluacionista del peso frente al dólar presentado durante el año 2008, se evaluará el impacto que tuvo lugar en la empresa Flores Isabella C.I. Ltda. Para ello se realizará una introducción de qué es la empresa y a qué se dedica, luego un diagnóstico financiero y por último determinar el impacto de la revaluación del peso frente al dólar.

Flores Isabella C.I. Ltda. tiene como objeto la explotación de negocios de comercio exterior, así como promoción y comercialización de productos colombianos, la explotación de agricultura en todas sus formas. Esta es una empresa pequeña dedicada principalmente a la exportación de flores. Esta empresa se constituyó en febrero de 1991 por la familia Borrero Ángel.

A continuación se presenta los estados financieros (balance general y estados de resultados) de la empresa por los años 2007 y 2008 comparativos.

Tabla 4 . Balance Comparativo 2007 – 2008
Flores Isabella C.I. Ltda.
Cifras expresadas en miles de pesos colombianos

Concepto	2007	2008
11 DISPONIBLE	290	291
13 DEUDORES CORTO PLAZO	842,166	28,992
14 INVENTARIOS	660,175	189,722
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	1,502,631	219,005
15 PROPIEDADES PLANTA Y EQUIPO NETO	42,852	34,206
17 DIFERIDOS	312,630	186,700
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	355,482	220,906
TOTAL ACTIVO	1,858,113	439,911
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (CP)	125,391	-
22 PROVEEDORES	248,006	-
23 CUENTAS POR PAGAR CORTO PLAZO	1,085,806	312,110
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS	49,026	-
25 OBLIGACIONES LABORALES CORTO PLAZO	50,952	-

Concepto	2007	2008
26 PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES	10,504	-
27 DIFERIDOS CORTO PLAZO	-	-
TOTAL PASIVO CORRIENTE	1,569,685	312,110
21 OBLIGACIONES FINANCIERAS (LP)	30,860	130,860
22 PROVEEDORES (LP)	-	271,734
23 CUENTAS POR PAGAR LARGO PLAZO	-	395,465
24 IMPUESTOS GRAVÁMENES Y TASAS (LP)	-	102,108
26 PASIVOS ESTIMADOS Y PROVISIONES (LP)	-	3,979
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	30,860	904,146
TOTAL PASIVO	1,600,545	1,216,256
31 CAPITAL SOCIAL	10,000	10,000
33 RESERVAS	15,921	15,921
34 REVALORIZACIÓN DEL PATRIMONIO	257,784	257,784
36 RESULTADOS DEL EJERCICIO	(183,930)	(1,033,912)
37 RESULTADOS DE EJERCICIOS ANTERIORES	157,793	(26,138)
TOTAL PATRIMONIO	257,568	(776,345)
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,858,113	439,911

Fuente: Superintendencia de Sociedades

Tabla 5. Estado de Resultados 2007 – 2008
Flores Isabella C.I. Ltda.
Cifras expresadas en miles de pesos colombianos

Concepto	2007	2008
41 Ingresos Operacionales	1,059,364	483,612
61 MENOS: Costos de Ventas y de Prestación de Servicios	1,129,288	1,093,404
UTILIDAD BRUTA	(69,924)	(609,792)
51 MENOS: Gastos Operacionales de Administración	23,027	21,751
52 MENOS: Gastos Operacionales de Ventas	49,625	414,602
UTILIDAD OPERACIONAL	(142,576)	(1,046,145)
42 MAS: Ingresos no Operacionales	186,753	212,035
53 MENOS: Gastos no Operacionales	227,668	199,802
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS Y AJUSTE POR INFLACIÓN	(183,491)	(1,033,912)
47 Ajustes Por Inflación		
54 MENOS: Impuestos de Renta y Complementarios	439	
59 GANANCIAS Y PÉRDIDAS	(183,930)	(1,033,912)

Fuente: Superintendencia de Sociedades

Análisis financiero. Se destaca del balance general comparativo la disminución significativa de las cuentas por cobrar en más de un 90%. Además de la disminución del stock de inventarios en \$470,453 evitando el deterioro y posibles

costos que se puede incurrir en tener productos que probablemente no se vendan por la situación económica sufrida durante el año 2008. Esto es consecuencia de la gran caída en las ventas impulsadas por la desaceleración de la economía, el estancamiento del empleo (del empleo formal específicamente), la aceleración de la inflación y la misma revaluación del peso han complicado ostensiblemente el panorama económico de muchas compañías floricultoras. En cuanto a los pasivos, muchas de las obligaciones de corto plazo en el 2007 pasaron a 2008 como obligaciones de largo plazo, donde la rotación está encaminada a atender las obligaciones necesarias y no sustituibles, tal es el caso de las obligaciones laborales.

En cuanto a los resultados del ejercicio se observa un incremento en la pérdida de 2008 en \$849,982 equivalente a un aumento de la misma de 462% con respecto al resultado obtenido en el año 2007. Dicho incremento está representado principalmente en la caída de las ventas en más del 50% de lo registrado en el 2007, y el aumento de los gastos operacionales de ventas en \$364,977 equivalentes en más de un 735%.

Efecto de la revaluación. Sin embargo con el fin de mostrar el efecto de la revaluación del peso frente al dólar durante en el año 2008, se modelará el impacto de la revaluación en Flores Isabella C.I. Ltda.

A continuación se presenta la Tasa Representativa del Mercado promedio para el año 2007 y 2008, información de la tasa de cambio tomada de las investigaciones económicas del Grupo Bancolombia, además de los cálculos realizados por los autores de la presente investigación.

Tasa de cambio promedio 2007	2,076.22
Tasa de cambio promedio 2008	1,967.11
Variación	109.11

Los ingresos percibidos por la empresa por el año 2007 producto de exportación de flores fue por valor de \$1,059,364 correspondiente a la exportación de 107 toneladas de flores aproximadamente. Pero en el año 2008 solamente alcanzó la exportación a 51 toneladas equivalente a \$483,612 de ingresos. No obstante para ser comparables las exportaciones y cuánto representó el impacto, se tomarán las 51 toneladas exportadas en el año 2008 para identificar cuánto serían los ingresos en 2007 (cifras expresadas en pesos colombianos).

Tabla 6. Comportamiento de los ingresos vs TRM 2007-2008

Concepto	2007	2008	Variación	%
Toneladas exportadas	51.4487	51.4487		
Precio x tonelada en dólares	4,778.53	4,778.53		
Tasa de Cambio promedio	2,076.22	1,967.11		
Ingresos	\$510,436,936	\$483,612,334	\$ -26,824,601	-5.3%

Fuente: datos tomados de Asocolflores y cálculos efectuados por los autores de la investigación.

Se puede observar que por la venta de 51.44 toneladas a lo largo del año 2007 se hubiera recibido \$510,436,936; sin embargo si se exportan las mismas 51.44 toneladas durante el año 2008 se hubiese percibido unos ingresos de \$483,612,334 perdiendo un 5.3% del valor facturado en el 2007 a pesar de exportar las mismas cantidades. Esta pérdida que no es muy significativa a razón de que la tasa de cambio determinada por los autores de esta investigación es con base a un promedio anual, y no teniendo en cuenta las fluctuaciones particulares en determinados períodos a lo largo de 2008, permitieron minimizar la diferencia.

Se puede concluir que la revaluación del peso frente al dólar ha generado efectos no solamente en la disminución de ingresos sino también en prescindir del capital estratégico y la adquisición de empréstitos para cubrir los costos ya incurridos en la producción de flores, cancelando pasivos más urgentes que permitan la normal operación de las actividades de las compañías.

3. USO DE LAS COBERTURAS CAMBIARIAS EN EL SECTOR FLORICULTOR COLOMBIANO

El presente capítulo abordará los tipos de coberturas cambiarias existentes en el mercado. Los instrumentos derivados son acuerdos financieros cuyo precio está determinado por el valor de otro activo denominado “activo subyacente”. En tal sentido, los derivados operan a través de contratos celebrados entre dos tipos de agentes: los que quieren cubrirse del riesgo inherente al precio del subyacente y los que buscan asumirlo. Los primeros tienen como finalidad asegurar el precio futuro del subyacente, mientras que los segundos buscan obtener ganancias económicas de las variaciones en el precio de dicho activo. El objetivo de estos productos es reducir el riesgo asociado a las fluctuaciones inesperadas del precio del activo subyacente. Los derivados pueden realizarse sobre tasas de interés, tipos de cambio, precios de materias primas (*commodities*) y acciones, entre otros. Los instrumentos de cobertura más comúnmente utilizados a nivel internacional son: Futuros, *Forwards*, Opciones, *Swaps*, los cuales se definen más adelante.

3.1 TIPOS DE DERIVADOS FINANCIEROS EXISTENTES EN EL MERCADO

3.1.1 Coberturas Naturales. La cobertura natural proviene de su mismo negocio, En el flujo normal de operación, los ingresos y los egresos están dados en la misma moneda (euro o dólar) y por el mismo monto, lo que significa que no es necesario hacer conversiones para cubrir su flujo de caja porque no hay riesgo cambiario.

Otra forma de cobertura natural es mantener en el balance activos (cuenta por cobrar en dólares o euros) y pasivos (deuda por pagar en dólares o euros) que se compensen entre sí.

3.1.2 Cuentas de Compensación. De acuerdo con lo dispuesto por El Banco de la República, los residentes en el país pueden constituir libremente depósitos en cuentas corrientes en el exterior con divisas adquiridas en el mercado cambiario o que provengan de operaciones de comercio exterior.

Mensualmente estas cuentas deben presentar al Banco de la República la declaración de cambio correspondiente. Las divisas de las cuentas pueden ser vendidas a los intermediarios del mercado cambiario o los titulares de otras cuentas corrientes de compensación y podrán ser utilizadas para pagar cualquier operación que deba canalizarse por el mercado cambiario.

3.1.3 Derivados. Son coberturas financieras utilizadas como mecanismo de protección frente a las variaciones del mercado, ofrecida por agentes especializados, busca garantizar y dar certeza al empresario acerca de su flujo de caja en pesos y del costo real de sus recursos. Estos instrumentos permiten además administrar y transferir el riesgo a agentes especializados.

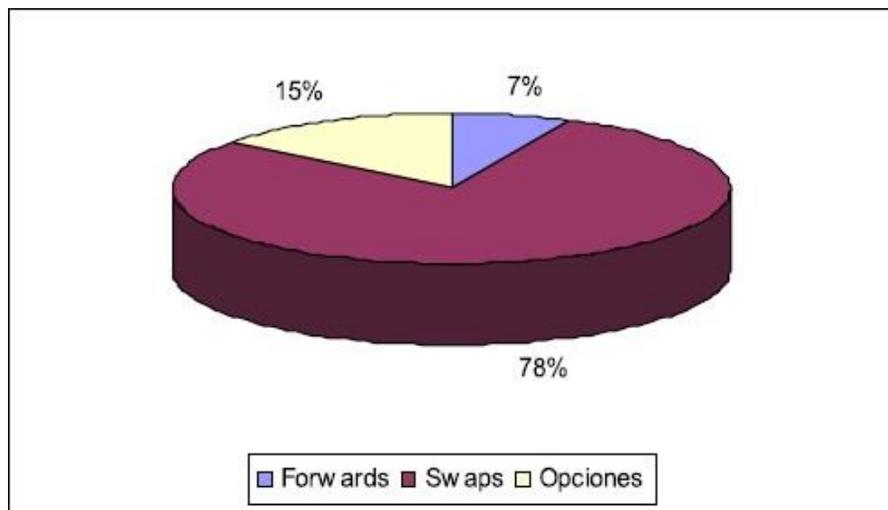
Un contrato de derivados asume su valor por el precio de la partida o ítem subyacente, por ejemplo un producto básico, un activo financiero o un índice. El activo subyacente puede ser un bien físico, como trigo, cobre, donde el precio de los derivados se ve afectado por las expectativas en cuanto a los constreñimientos o escaseces a que se sujetarán la oferta y demanda futuras; o bien un producto financiero, como por ejemplo, acciones, valores de ingreso fijo, o simplemente saldos en efectivo.

Un contrato de derivado financiero deriva el precio futuro para tal activo sobre la base de su precio actual (el precio al contado) y las tasas de interés (el valor del dinero en el tiempo).

Los activos subyacentes son típicamente un préstamo a corto o largo plazos (normalmente una tasa de interés interbancaria a tres meses y el rendimiento de bono gubernamental a largo plazo), divisas, o acciones, sean acciones individuales o un índice. Por su parte, los derivados con base en el riesgo de crédito han surgido recientemente en los mercados financieros. Los contratos de derivados pueden subdividirse en contratos adelantados (*forwards*) en los cuales ambas partes están obligadas a conducir la transacción a un precio específico y en fecha convenida; swaps, que pueden considerarse como una subsección de los contratos adelantados e implican el intercambio de un activo (o pasivo) contra otro a fecha futura (o fechas futuras); y opciones, que dan al tenedor el derecho pero no la obligación de requerir a la otra parte que compre o venda un activo subyacente a un precio especificado o en fecha convenida.

También se requiere hacer una distinción entre contratos negociados en bolsa, que se hallan estandarizados, y contratos extrabursátiles (*Over the Counter OTC*) o de ventanilla, que, típicamente, no están estandarizados.

Figura 16. Participación por tipo de instrumento



Fuente: *Back of International Settlements*. Cálculos Asobancaria. Cifras diciembre de 2004

3.1.3.1 Aspectos de política de los derivados. Hay tres áreas principales en las cuales los derivados pueden impactar sobre la política monetaria. Las tres están relacionadas respectivamente, con el contenido informativo del mercado.

Contenido informativo. Aún en los casos en que los derivados no sean negociados, los mismos procesos se pueden usar para calcular los precios de derivados, tales como las tasas de interés y tipos de cambio futuros, y extraer información de los precios de mercado. Por ejemplo, el Banco Central puede calcular tasas implícitas a futuro, a fin de juzgar si el mercado espera un incremento en las tasas de interés, o bien si las expectativas del mercado acerca del momento en que habrá de modificarse la tasa de interés se han alterado; o quizás estimar una prima a plazo. Al interpretar estas estimaciones, el Banco Central debe recordar que los mercados harán cálculos (posiblemente equivocados) acerca de los futuros cambios en las tasas de intervención del propio banco central.

En caso de usarse una meta de tipo de cambio, el cálculo para las tasas de interés a futuro puede suministrar al Banco una medida de la credibilidad de la política. Si las tasas a futuro quedan fuera de la banda proyectada, ello implica que el mercado no tiene plena confianza en que la banda puede ser o que será sostenida.

Si se negocian en opciones, los precios de las mismas pueden ofrecer una indicación no sólo de las expectativas centrales del mercado sobre los futuros movimientos de precios, sino también de la distribución del riesgo. Los llamados análisis de *kurtosis* pueden ser utilizados para analizar la distribución de los resultados esperados.

Mecanismo de transmisión. Dado que el intercambio o negociación de derivados permite que el riesgo, o la exposición de mercado, sea transferido de

una persona/institución a otra, un comité estudió si la negociación de derivados afectaba al mecanismo de transmisión, y llegó a la conclusión de que no existía un efecto significativo en los mercados estudiados. “Teóricamente, la negociación de derivados acelera la transmisión a los precios de los activos financieros, pero los cambios en la transmisión a la economía real son ambiguos.

3.1.3.2 El uso de derivados como instrumentos de política monetaria. Cierta número de bancos centrales usan swaps de divisas como instrumento de política monetaria; y algunos usan una más extensa gama de derivados en el manejo de sus reservas de divisas, aunque no para propósitos de política monetaria. Aunque es posible montar un caso teórico en favor del uso de derivados, incluidas las opciones, con objeto de defender una postura de política monetaria, no tendrán un impacto directo sobre la base monetaria, y su uso se considera normalmente riesgoso e inseguro. En general, se considera que, con la excepción de los swaps de divisas, los derivados no deben usarse por los bancos centrales con propósitos de política monetaria.

3.1.3.3 Riesgos de derivados. Al igual que la mayoría de los productos, los derivados generan exposiciones al riesgo de mercado y al riesgo de crédito de contraparte, así como la acostumbrada serie de riesgos operativos. Sin embargo, los derivados a veces pueden traer riesgos en formas bastante complejas. Esto puede resultar en una mala comprensión de la exposición a estos riesgos y a una mala fijación de precios.

Los derivados pueden constituir un mayor desafío que el manejo o gestión de los activos subyacentes, a causa de la relación compleja que existe a veces entre los cambios en el valor de los derivados y los cambios en el precio de los activos subyacentes. Esto ocurre sobre todo en el caso de las opciones: a medida que el precio del activo subyacente cambia, los valores de la opción cambian en forma no

lineal, lo que los hace en ocasiones muy sensibles a pequeños cambios en el precio del activo subyacente.

De ahí que sea de una importancia crucial la identificación del riesgo y la medición oportuna de las exposiciones para una efectiva gestión del riesgo. Típicamente, muchos bancos usan modelos de Valor en Riesgo (VAR) para manejar su exposición de riesgo de mercado. Estos modelos VAR estiman la pérdida potencial de una cartera en un intervalo de tiempo dado y en un intervalo de confianza dado; generalmente se asumen condiciones de mercado normales.

El riesgo de contraparte en un contrato de derivados depende del tamaño de la exposición, la probabilidad de incumplimiento de la contraparte, y del valor de recuperación en caso de incumplimiento.

El tamaño de la exposición es típicamente sólo una pequeña proporción del monto nocional subyacente en el contrato, pero puede cambiar muy sustancialmente a lo largo de la vigencia del contrato, a medida que cambia el precio del activo subyacente. Para propósitos de adecuación de capital, el tamaño de la exposición se mide como valor corriente de un contrato (cuánto costaría reemplazar un contrato actualmente si la contraparte del banco cayera en incumplimiento hoy día), más un “agregado” para capturar la exposición potencial futura.

Existen varias maneras de reducir la exposición de contraparte en los contratos OTC, como el neteo bilateral o cálculo en cifras netas bilaterales, el otorgamiento de garantías, los márgenes, avales o cartas de crédito, pero éstas sólo serán efectivas en el caso de que las concertaciones sean legalmente exigibles en las jurisdicciones relevantes.

Liquidez: Los derivados pueden originar flujos de efectivo grandes e impredecibles, particularmente llamadas de margen para productos negociados en bolsa.

Riesgos legales y de liquidación: Para los productos negociados en bolsa, suponiendo que la bolsa está bien establecida los riesgos legales y de liquidación pueden ser pequeños. Pero para los contratos OTC, en que no se cuenta usualmente con cámara de compensación, y donde la documentación legal del contrato puede no estar estandarizada, los riesgos pueden ser considerablemente mayores.

Las coberturas más utilizadas en el mercado son:

- a. *Forwards* de monedas
- b. *Forwards* de tasa de interés
- c. Futuros
- d. Opciones
- e. *Swaps*
- f. OPCF

a. ***Forwards de monedas.*** Es un pacto que se efectúa hoy entre una empresa y una entidad financiera, o entre dos entidades financieras, para comprar o vender en el futuro cierta cantidad de una moneda en una fecha determinada y a un precio específico.

Las partes definen plazo o fecha de cumplimiento, monto a negociar, modalidad de cumplimiento con entrega o sin entrega de la divisa.

Cuando no hay entrega se denomina NDF *Non Delivery Forward* o *Delivery* cuando hay entrega de los dólares pactados ya sea de compra o de venta.

El mercado *Forward* define precio spot (precio al momento de la negociación), Devaluación implícita (Diferencia entre las tasas de interés locales y externas). Así el exportador busca vender a futuro el producto de sus cuentas por cobrar.

Características de las operaciones Forward: La parte que ha acordado comprar a futuro tiene una posición larga (*Long position*) y La parte que ha acordado vender a futuro tiene una posición corta (*short position*).

Los forwards pueden pactarse *delivery o non delivery* (NDF) según su forma de liquidación y de pago y de acuerdo con las necesidades del empresario.

De esta manera, en la operación *delivery* los dólares pactados, ya sea de compra o de venta, serán entregados por el importador, el exportador o la entidad financiera según sea el caso.

En el caso de la operación NDF la liquidación se efectuará contra un índice (TRM), en cuyo caso sólo girará el valor en pesos producto de la diferencia entre la tasa pactada y el índice vigente para la misma fecha. La parte que tenga la diferencia en contra girará los pesos equivalentes. No hay giro de dólares y no hay cobro de IVA.

Para el cálculo de la operación *Forwards* se utiliza la siguiente fórmula:

(días/365)

$$VF = [VP * (1 + i\%)]$$

VF = Valor de la tasa de cambio futura

VP = Valor de la tasa de cambio spot (hoy)

I% = tasa de devaluación

Días = número de días pactados

Este cálculo da a conocer el valor futuro de un dólar a una tasa de devaluación dada.

Para quien tiene una posición larga (compra activo subyacente a plazo) la pérdida es limitada, la ganancia es ilimitada.

- Beneficio: $(St - K)$
K: Precio de compra pactado en el Forward
St:: Precio del Activo Subyacente al Vencimiento

Para quien tiene una posición corta (vende activo subyacente a plazo) la pérdida es ilimitada, la ganancia es limitada.

- Beneficio: $(K - St)$
K: Precio de venta pactado en el *Forward*
St: Precio del Activo Subyacente al Vencimiento

Ventajas de los *Forwards*:

- Son completamente flexibles en su negociación. Las condiciones de plazo, monto y modalidad pueden ajustarse a las necesidades del empresario.
- Tienen liquidez en el mercado interbancario.
 - En el mercado interbancario no se generan costos adicionales como comisiones o garantías.
- La liquidación de las operaciones puede hacerse con o sin entrega física de los dólares (*delivery* o NDF)
- Proporcionan tranquilidad y seguridad a la empresa, porque eliminan la incertidumbre al asegurar el precio de los dólares que la empresa gira o recibe, gracias a esto se conoce de antemano su margen operacional.

Desventajas de los *Forwards*:

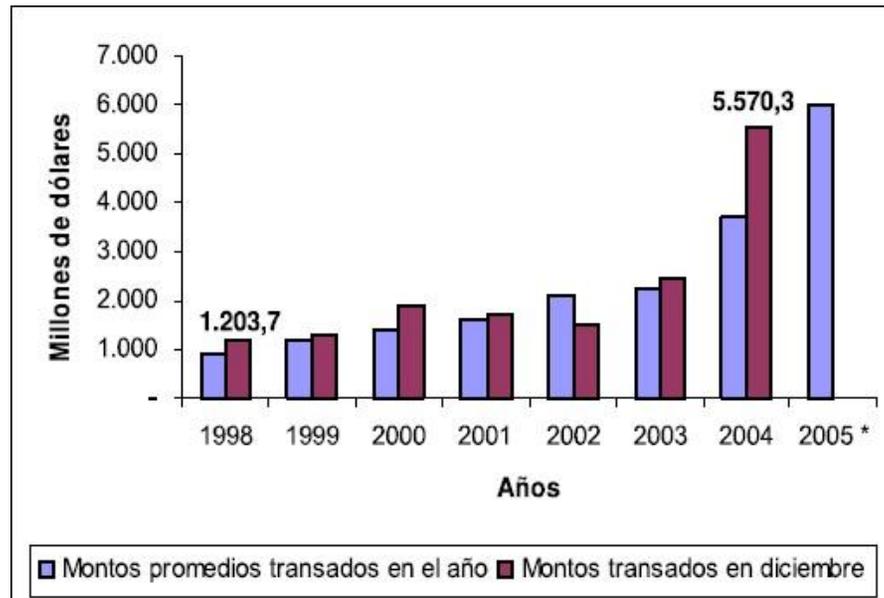
- Los montos de negociación pueden complicar la consecución de la cobertura (valores muy pequeños son poco cotizados).
- Una vez establecido el contrato con la entidad bancaria es imposible reversarlo.
- No todas las entidades financieras están en capacidad de ofrecer este servicio.
- Para tener acceso a este producto es necesario contar con cupo de crédito en la entidad financiera.

b. *Forwards* de tasa de interés: Conocido como FRA (*forward rate agreement*), utiliza la DTF a 90 días como referencia. El *forward* de tasa de interés busca proteger al empresario contra el riesgo de tasa a futuro por las fluctuaciones que esta variable pueda presentar cuando tiene algún derecho o compromiso indexado a una tasa dada. Se utiliza cuando se quiere asegurar rendimientos o costos de una deuda. Es un producto poco utilizado en Colombia.

También se llaman contratos adelantados, pueden estar relacionados con tasas de interés, precios de bonos, divisas, una canasta de acciones, productos básicos o, más recientemente, con el riesgo de crédito. Por ejemplo, un acuerdo adelantado de tasa (FRA) fija la tasa de interés para un depósito o transacción de préstamo, a partir de una fecha futura convenida. Los futuros son contratos adelantados que se negocian en bolsa, y en consecuencia se negocian en un formato estandarizado, por ejemplo, en paquetes predeterminados para liquidación sólo en ciertas fechas fijas, y liquidadas por medio de una cámara de compensación. Algunos corredores usan los mercados de futuros como variable sustitutiva para el mercado del activo subyacente. Los contratos adelantados son contratos bilaterales, cuyos términos pueden ser decididos por las partes involucradas. Como contratos OTC, los contratos adelantados pueden acercarse más a las necesidades de las partes implicadas de lo que es posible con un producto negociado en bolsa, aunque esta flexibilidad va acompañada de un

mayor riesgo potencial de contraparte, por la falta de arreglos sobre la cámara de compensación aunque el mercado OTC es mayor del que existe para los productos negociados en bolsa, a menudo se piensa que son menos líquidos, dado que hay menos transacciones en cada contrato.

Figura 17. Montos transados de forward en Colombia



Fuente: Banco de la República. Cálculos Asobancaria

* Información disponible a agosto

c. Futuros

- Son acuerdos para comprar o vender un activo en una fecha futura a un precio determinado.
- Es similar a los contratos *Forward*.
- Mientras los contratos de *Forward* se negocian en el mercado OTC, los contratos de futuros se negocian en mercados organizados.

Especificaciones en los contratos de futuros. Cuando se introduce un nuevo contrato, el mercado debe especificar con detalle la naturaleza exacta del acuerdo entre las partes: el activo, el tamaño del contrato, dónde y cuándo se realizará la entrega.

- Los Contratos a Futuro se negocian en un Mercado Organizado.
- La fecha futura y el monto del contrato son estandarizados.
- Se debe mantener un nivel de margen para poder comprar o vender un contrato.
- Las ganancias o pérdidas se pueden conocer diariamente.
- Se pueden cerrar la posición que se tiene sobre un contrato antes del vencimiento del mismo.
- Virtualmente no hay Riesgo de Crédito
- Los activos financieros en contratos de futuros, por lo general, están bien definidos y sin ambigüedades.
- Cuando se trate el subyacente de un Activo Financiero, la liquidación de los Contratos será *Non Delivery*, lo cual también se conoce como: cierre en Efectivo ó *Cash Settlement*.
- Cuando se acerca el mes de entrega de un contrato de futuros, el precio del futuro converge hacia el precio al contado (spot) del activo subyacente. A medida que los operadores explotan las oportunidades de arbitraje (beneficio por la diferencia entre el precio del futuro y el precio al contado), el precio del futuro se ajusta al precio *spot*.

Costos asociados. El *Clearing Member* tiene una tarifa por el uso de la cuenta y el *Broker* tiene a su vez un *fee* (honorario) por operación. Las comisiones que se pacten entre el *Broker* y el agente inversionista ya incluyen el cargo del *Clearing Member*, el *Broker* de Piso y la ejecución de la orden.

Los cargos adicionales son el cargo del Exchange y una sobretasa del NFA (*National Futures Association*), éstas son debitadas en su totalidad de la cuenta de margen en su *Clearing Member*. Las tarifas dependen de los productos que se quieran operar y los volúmenes a manejar e incluyen los costos de ejecución y de corretaje.

Tipos de Órdenes

- *Market Order*: Es el tipo de orden más simple que puede ser colocada. Es el requerimiento para negociar inmediatamente al mejor precio disponible en el Mercado.
- *Limit Order*: Es una orden que especifica un precio específico y sólo puede ser ejecutada a ese precio. En todo caso la existencia de la Orden, no garantiza su ejecución, debido a que puede no ejecutarse si el precio nunca alcanza el límite establecido.
- *Stop Order o Stop Loss Order*: También especifica un precio particular, en el cual el inversionista pone un límite a sus pérdidas por posibles movimientos del mercado. La Orden es ejecutada al mejor precio disponible a partir del momento que se activa.
- *Market if touched (MIT) o Borrada Order*: La orden es ejecutada al mejor precio disponible después de que se ha alcanzado un precio especificado. Es decir, este tipo de orden se convierte en una *Market Order* si el precio especificado es alcanzado por el mercado.

Cierre de posiciones. La gran mayoría de los Contratos de Futuros no hacen la entrega efectiva o el *delivery*, esto porque es una práctica del mercado cerrar las

posiciones antes del período de *delivery* especificado en el contrato. Cerrar una posición implica entrar en la posición contraria a la que inicialmente se tiene.

Las garantías (márgenes)

- Margen o garantía inicial: Cantidad que debe ser depositada en el momento en que entra el contrato.
- *Marking to Market*: Ajuste al mercado
- Garantía de mantenimiento (*Maintenance margin*): Saldo mínimo que debe permanecer en la cuenta de garantía. Es aproximadamente el 75% de la garantía inicial.
- Garantía adicional (*Margin Call*): Depósito que se le exige al inversor cuando el saldo de la cuenta cae por debajo del saldo de mantenimiento. Se espera que complete su saldo en la cuenta de garantía al nivel de la garantía inicial al día siguiente.

La Cámara de Compensación

- La Cámara de Compensación del mercado (*Exchange Clearinghouse*) es un departamento del mercado organizado que actúa como intermediario o mediador en las transacciones de futuros, garantizando la actuación de las partes en cada transacción.
- La función principal de la Cámara de Compensación es la de realizar un seguimiento de todas las transacciones que han tenido lugar durante un día, así se puede calcular la posición neta de cada uno de los miembros.

- *Clearing Margins*: Es la cuenta de garantía que un miembro de la Cámara de Compensación debe mantener con esta última tan pronto el inversor mantenga una cuenta de garantía con su agente. Al determinar los *clearing margins*, la Cámara de Compensación calcula el número de contratos pendientes basándose en el bruto y en el neto.

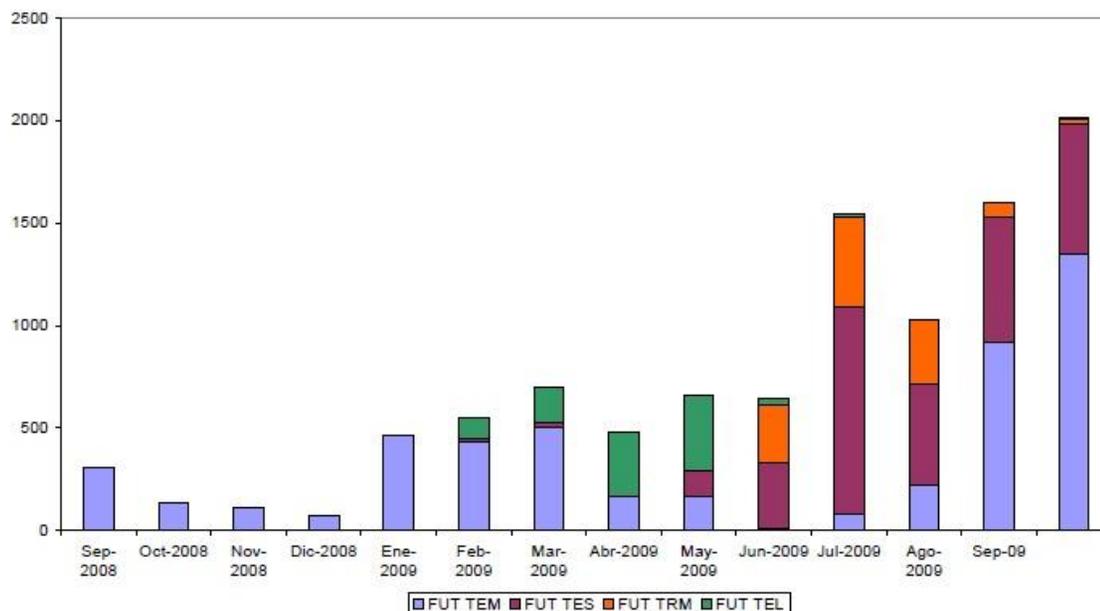
Futuros deuda pública interna

- FUT TES:El subyacente es un conjunto de bonos Tes clase B tasa fija en pesos con vencimientos alrededor de 2 años.
- FUT TEM:El subyacente es un conjunto de bonos Tes clase B tasa fija en pesos con vencimientos alrededor de 5 años.
- FUT TEL:El subyacente es un conjunto de bonos Tes clase B tasa fija en pesos con vencimientos alrededor de 10 años.
- Cada Contrato tiene un valor nominal de COP 250.000.000.

Futuros tipo de cambio

- FUT TRM: El subyacente es la Tasa Representativa del Mercado de Dólares (TRM).
- Cada contrato tendrá un valor nominal de USD\$50.000 (cincuenta mil dólares americanos).

Figura 18. Número de contratos mensuales por tipo de instrumento



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia

d. Opciones. En las opciones una parte adquiere un derecho mediante el pago de una prima y la otra parte tiene una obligación y recibe la prima.

Un contrato de opciones confiere el derecho, más no la obligación de comprar (*Call*) o vender (*Put*) un activo a un precio específico desde el principio a una fecha futura determinada o en un período de tiempo. El empresario puede tomar la decisión de ejercer o no el derecho, según su criterio o condiciones del mercado.

En el momento de negociar opciones se debe: determinar el monto, establecer el plazo y fijar el precio.

Opción de Compra *Call*: el Comprador obtiene el derecho pero no la obligación de ejercer la opción de compra, y el Vendedor tiene la obligación de vender al precio de ejecución si el comprador decide comprar.

Opción de Venta *Put*: el Comprador obtiene el derecho pero no la obligación de ejercer la opción de venta y el Vendedor tiene la obligación de comprar al precio fijado en caso de que el comprador decida vender.

Las opciones pueden ser, ya sea objeto de negociación en bolsa (como los futuros), o de OTC.

Posiciones. Las posiciones “largas” y “cortas” pueden ser medidas de formas diferentes. Una posición “larga” va asociada con la obligación de comprar un activo (divisas, títulos, productos básicos, y préstamos), mientras que una posición “corta” conlleva la obligación de vender. La posición es generalmente considerada sobre una base neta por tipo de categoría de riesgo, ejemplo, una posición de divisas a plazo neta, tomará en cuenta futuras obligaciones de comprar libras esterlinas contra las obligaciones de venderlas (incluyendo *swaps*), aunque podría ser dividida por períodos, o añadida a una posición de efectivo subyacente. Los corredores tenderán a asumir una posición larga si esperan que los precios aumenten, y una posición corta si lo que esperan es que los precios caigan.

Las opciones *call* sobre algunos activos (acciones y productos básicos) poseen, en teoría, ilimitado potencial de beneficios ncionales, puesto que no existe límite a los incrementos de precio, aunque, claro está, existe un esperado beneficio probable máximo. Si el inversionista tiene una opción *call* para comprar petróleo crudo o acciones de Microsoft, a un precio dado, es posible que acontecimientos inesperados (como problemas políticos en el Medio Oriente, o un descubrimiento tecnológico) pudieran dar por resultado incrementos muy elevados en el valor de los activos implicados.

Esta hipótesis no se aplica a los títulos: un bono cupón cero no será negociado por más de su valor nominal, dado que los inversores, por ejemplo, conservarán el efectivo en vez de recibir una tasa de interés negativa.

La pérdida potencial para un comprador de opciones se limita a la prima pagada; pero la pérdida potencial para el vendedor puede ser mayor (aunque limitada al precio del activo subyacente).

Elementos de una opción

- Activo Subyacente, S_0
- Precio de Ejercicio o Strike Price, K
- Tiempo de Expiración, T
- Volatilidad, σ

El precio de ejercicio. El precio de ejercicio (o precio *strike*) es el precio preespecificado al que se toma la posición del activo subyacente, si la opción es ejercida: una posición larga en el caso de ejercer una opción *call*, o bien una posición corta en el caso de una opción *put*. El valor intrínseco de la opción es la diferencia entre el contrato de futuros subyacente (o el ítem subyacente, en el caso de la opción OTC) y el precio de ejercicio. Una opción no puede tener un valor intrínseco negativo. El valor intrínseco es una medida de la cantidad en que la opción está “en el dinero” (*in-the-money*). A la par (*at the money*): una opción “está a la par” si el precio de ejercicio de una opción es el mismo que el del precio al contado, de modo que el ejercicio del contrato no implica una ganancia o una pérdida para el tenedor de la opción. (Esto no incluye la ganancia/ pérdida causada por la prima pagada, dado que ésta es un costo irrecuperable.)

En el dinero: para una opción *call*, si el precio de ejercicio es más bajo que el del subyacente, entonces se dice que el contrato está en el dinero; en otras palabras, está implicado un beneficio para el tenedor de la opción, dado que podrá comprar el ítem subyacente por un precio más bajo que el que está en curso en el mercado al contado.

Fuera del dinero o fuera de cotización: para una opción *call*, si el precio de ejercicio es más elevado que el subyacente, ello implicará una pérdida para el tenedor de la opción en caso de ser ejercida (es decir, sin valor intrínseco); en otras palabras, en caso de ejercer la opción, el tenedor tendría que comprar el ítem subyacente a un precio superior al disponible en el mercado de contado.

Tipos de opciones. Las opciones pueden dividirse también en estilo americano (estadounidense) o europeo. Esta denominación no se refiere al lugar de las operaciones, sino al período en que la opción puede ser ejercida. Las opciones estilo europeo no pueden ejercerse más que en un día específico, o sea en el último día de operaciones del periodo de vida de la opción. Por ejemplo, a fines de septiembre se puede comprar una opción estilo europeo con una fecha de expiración de fines de noviembre; la opción no podría ser ejercida más que en el último día de operaciones de noviembre. En contraste, las opciones estilo americano pueden ejercerse en cualquier momento de su período de vida. En el ejemplo anterior, podría ejercerse en cualquier día de operaciones desde el día en que la opción fue comprada hasta el último día de operaciones de noviembre, a elección del tenedor.

Para las opciones *call*, no tiene importancia si la opción es europea o americana. Las opciones *put* estilo americano tienen una ventaja sobre las de estilo europeo, y en consecuencia tendrán mayor valor.

La fijación del precio de una opción es una función de su valor intrínseco, su vencimiento, y la volatilidad del precio de mercado.

Precio de opción = $f(V, T, S_p - S_t)$;

V es la volatilidad,

T es el tiempo restante para la expiración,

S_t el precio de ejercicio,

S_p el precio al contado.

Como el valor de una opción no puede ser inferior a cero, el valor intrínseco se muestra como el mayor entre cero y el precio al contado menos el precio de ejercicio. (Para una opción *put*, es el mayor entre cero y el precio de ejercicio menos el precio al contado.)

Ciertas letras griegas son usadas a menudo, a fin de indicar el riesgo de cambios en los precios subyacentes o en las condiciones de mercado para el valor de una cartera de opciones.

- Delta: la delta de una cartera de opciones es el cambio de valor implicado por un movimiento de un punto en el precio del activo subyacente.
- El factor delta = cambio en el precio de la opción / cambio en el precio del subyacente

Gamma: denota el cambio en la delta por un movimiento de un punto en el precio subyacente. La gamma decrece a medida que la certidumbre se incrementa.

Beta: se usa para denotar la sensibilidad del precio de la opción por un cambio de 1% en la volatilidad. Si la volatilidad se incrementa, también lo hace el valor de la opción. Vega puede variar dependiendo de que la opción esté en, a la par o fuera del dinero. En los grandes mercados de títulos gubernamentales de la OCDE, la volatilidad implícita para las opciones a la par suele encontrarse entre 5-10%, aunque en años recientes saltó a alrededor de 15% en períodos de incertidumbre del mercado.

Theta (a veces llamada zeta o kappa): denota el valor temporal de una opción. Cuanto más largo el período temporal hasta la fecha de ejercicio, mayor es Theta: esto, porque mayor es también el tiempo de que dispone el precio del subyacente para moverse en una dirección favorable para el tenedor.

e. Swaps. Es la compra y venta simultánea de un activo similar (títulos valores o monedas). Tiene por objeto igualar los flujos financieros (egresos e ingresos) durante un período 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 dispuesto a tomarlo. Existen los *swaps* de tasas, de divisas y de tasas y divisas.

Los *swaps* de tasa de interés representan un acuerdo para intercambiar flujos de efectivo relacionados con las tasas de interés (una de las cuales, por lo menos, normalmente se encuentra sobre una base flotante) en fecha futura, con base en una cantidad de principal nominal. Los *swaps* de divisas constituyen de hecho una operación al contado, aunada a un contrato adelantado en reversa (un acuerdo de transacción a precio fijo en fecha futura). Estos instrumentos pueden implicar también un intercambio de pagos de intereses durante la vigencia del contrato, si los activos subyacentes involucrados son préstamos (obligaciones), más bien que saldos en efectivo (activos).

Los *swaps* son casi exclusivamente negociados de forma OTC, pues virtualmente nunca son objeto de negociación en bolsa. Pueden ser:

Activo: Inversiones sintéticas que pueden ofrecer rentabilidades superiores que las que presenta el mercado. Los *Swaps* ayudan a Inversionistas a transformar Activos Financieros del mercado *Spot/Cash* en otros que ofrezcan mejores rentabilidades sin utilizar nuevos recursos y sin destruir la rentabilidad del activo original. Ejemplo: Bonos indexados a la DTF o IPC, Bonos denominados en USD y Acciones

Pasivo: Cobertura de deudas atadas a Tasas Variables como DTF, IPC, Libor, etc.

Swap de Tasa de Interés: Es un contrato por el cual una parte de la transacción se compromete a pagar a la otra parte una tasa de interés fijada por adelantado sobre un nominal, y la segunda parte se compromete a pagar una tasa de interés variable sobre el mismo nominal, en la misma moneda.

Ej: DTF a Tasa Fija

DTF a IPC

Swap de Tipo de Cambio: En este tipo de contrato una parte se compromete a liquidar intereses sobre cierta cantidad de principal en una divisa. Por el otro lado, recibe intereses sobre el principal en otra moneda

Ej: DTF a LIBOR

LIBOR a DTF

LIBOR a Tasa Fija (COP)

Participantes: Cliente: Inversionistas y Empresas del Sector Real

Contraparte: Entidades Financieras

f. OPCF. Las operaciones a plazo de cumplimiento financiero sobre TRM -OPCF TRM- son mecanismos de cobertura estandarizados que se transan en la Bolsa de Valores de Colombia por intermedio de sociedad comisionista de bolsa. 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.

Adicionalmente a las especificaciones de la operación, tanto el comprador como el vendedor deben constituir una garantía básica en efectivo o en títulos que sirve como respaldo ante un eventual incumplimiento.

El valor de la garantía depende de la fecha de vencimiento, oscila entre el 7% y 9% de la operación. En caso de extremas fluctuaciones en el dólar, la BVC podrá solicitar garantías adicionales.

Características OPCF

- *Marking to Market*
- Estandarizados: USD\$5000, expiran en fechas definidas.
- Garantías
- Liquidación por diferencias

El cuadro que sigue resume los diferentes tipos de derivados y cómo se negocian.

	Negocios en bolsa (= contratos estandarizados)	Mercado extrabursátil (OTC) (= contratos no-estandarizados)
Compra / venta de activo a Precio especificado en Fecha futura convenida.	Futuro	contrato adelantado
Intercambio de activos a precios especificados y en fecha(s) convenida(s).	—	Swap
Desarrollo pero sin obligación de llevar a cabo una de las transacciones arriba mencionadas.	Opción	Opción OTC Swap

Fijación de precio. A fin de valuar un derivado financiero es esencial contar con un mercado activo en el ítem subyacente. La determinación del precio de los derivados por el mercado también supone un mercado bien arbitrado. Si éste no

fuera el caso, quizás a causa de la segmentación del mercado o de un sistema de pagos deficiente, puede resultar difícil para el mercado fijar el precio de los derivados, con lo cual la liquidez del mercado se verá reducida.

Si el mercado está bien arbitrado, los participantes en los mercados deberán mostrarse indiferentes entre transacciones comparables.

Por ejemplo, un prestatario que necesita financiamiento por seis meses, podría tomar un préstamo por seis meses, o bien tomarlo por tres meses y renovar el financiamiento por otros tres meses, o cualquier otra combinación de periodos que totalicen los requeridos seis meses.

Los derivados permiten a los corredores aprovechar las ventajas de las diferentes expectativas en cuanto a las tasas de interés futuras a partir de las que están implícitas en la curva de rendimiento. Por ejemplo, si un corredor piensa que las tasas de interés permanecerán invariables, pero la curva de rendimiento implica una aguda alza, el corredor podrá tomar una posición en un contrato adelantado, con el fin de beneficiarse si las expectativas resultasen correctas. Así, si la tasa de interés a tres meses es de 10%⁵ y la de seis meses de 12%, lo que implica que la tasa a tres meses se elevará, al cabo de tres meses, a 14%, el corredor que pensara que las tasas de interés no se elevarán podría tomar prestado por tres meses y prestar por seis. En consecuencia podría refinanciarse transcurridos tres meses a una tasa inferior a 14% para cerrar la operación con ganancia.

3.2 COBERTURAS MÁS UTILIZADAS EN EL SECTOR

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 son los

derivados financieros y se han venido utilizando de manera dinámica en el mundo durante los últimos años. Pese a que en nuestro país todavía está 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.

El crecimiento de los productos derivados a nivel internacional se ha dado a expensas de los avances en el campo de la informática, de la integración financiera internacional y del desarrollo de técnicas en la administración del riesgo. De acuerdo con las cifras de un estudio del *BIS-Bank for International Settlements*, (tiene en cuenta información reportada por los Bancos centrales y autoridades monetarias de 50 países) el mercado global de derivados OTC ha registrado una importante expansión durante los últimos años. El monto de derivados alcanzó un crecimiento de 209% entre 1998 y 2004. .

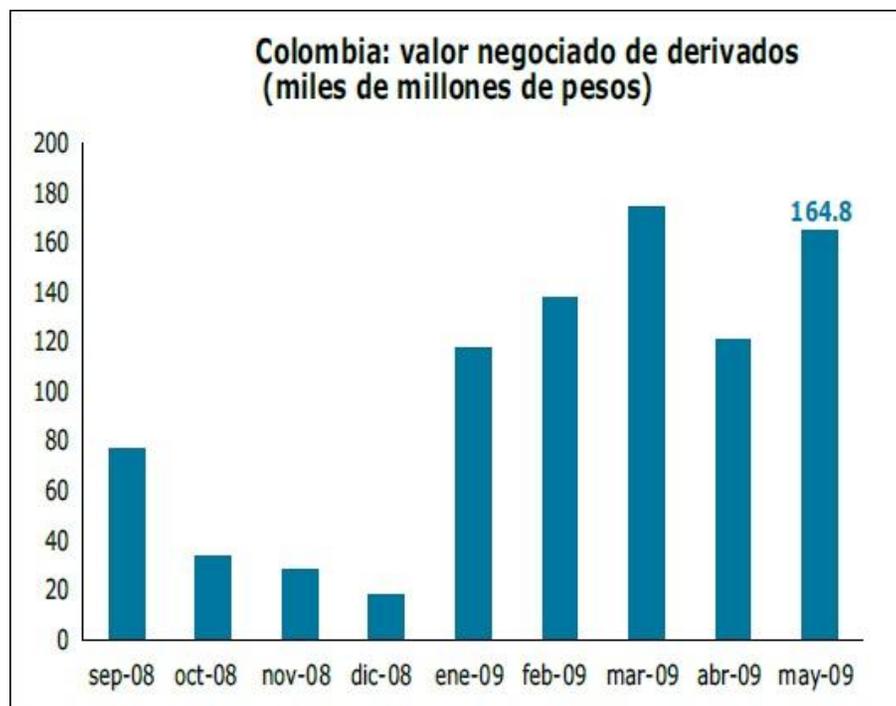
Del total de derivados OTC, los contratos de tasa de interés y las operaciones en el mercado cambiario son los de participación más significativa. En el período analizado (1998 – 2004). Los contratos de tasa de interés se incrementaron cerca del 274%, Los productos de esta naturaleza que más se negociaron fueron los

swaps y las opciones. Así mismo, el monto de las operaciones en el mercado cambiario se incrementó en 64% para el período de referencia.

3.2.1 Los derivados en Colombia. La evolución del mercado de derivados para el caso colombiano, ha tenido una tendencia similar a la observada en el plano internacional, según encuesta realizada por el Banco de la República a 16 entidades financieras.

Los derivados en el mercado cambiario crecieron en cerca del 213% entre abril de 2001 y el mismo mes de 2004. En el país, el mercado de instrumentos derivados está concentrado fundamentalmente en los contratos de tipo de cambio y, particularmente en las operaciones *forward*.

Figura 19. Colombia: valor negociado de derivados



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

Pese al dinamismo que muestran estos productos financieros, al compararlos con los registros internacionales muestra que el mercado colombiano de derivados sigue siendo poco líquido y profundo. A diciembre de 2004, las operaciones *forward* colombianas representan tan sólo el 0.002% del total mundial.

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, es evidente que aún queda un largo camino por recorrer en relación con la utilización por parte de los agentes financieros de otro grupo de instrumentos de cobertura que sin duda son herramientas fundamentales en la administración del riesgo. Continuar el trabajo tendiente al establecimiento de un marco regulatorio adecuado es una tarea de primer orden para que estos productos se sigan desarrollando. De otra parte, cada día más empresas utilizan derivados para controlar efectivamente los riesgos a los cuales están expuestas, como lo demuestra la encuesta de la *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA) 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.

4. PERSPECTIVAS PARA EL AÑO 2010

A pesar de que las flores pueden ser catalogadas como un caso exportador exitoso en Colombia, la cadena aún presenta algunas debilidades. El negocio de flores es sensible a los volúmenes de ventas (y su estacionalidad), a problemas climáticos, a reglas fitosanitarias, a los precios de los agroquímicos y al acceso y costo del transporte aéreo.

Además, históricamente sus exportaciones han estado concentradas en EE.UU., lo que las hace dependientes de ese mercado. Adicionalmente, algunos de estos factores dependen en gran medida de factores externos al negocio (tasa de cambio y precio del petróleo)

Según información de Asocolflores, las principales oportunidades para el sector floricultor están en los nuevos mercados por explorar, entre los que sobresalen los países europeos, Rusia y Japón. El mercado europeo en especial se podría consolidar si se superan las desventajas logísticas. Además aseguran que hay un gran potencial para la venta de buquêts en este mercado. Por otro lado, hay oportunidades en nuevas alianzas para lograr mayor investigación y desarrollo a través de Ceniflores. Finalmente, nuevas tecnologías han permitido el crecimiento de envíos marítimos de la flor.

Dado que es un sector netamente exportador, sus ingresos, en su gran mayoría en moneda extranjera, son altamente sensibles a la evolución del tipo de cambio. Los costos, especialmente de mano de obra, están denominados en pesos.

La revaluación es un enemigo agazapado que atenta contra la supervivencia de los sectores exportadores y los convierte en víctimas de un fenómeno que no pueden controlar. La revaluación marchita las flores, amenaza el empleo, a gritos

llaman a la devaluación y el gobierno promete subsidios como solución a floricultores.

Sin embargo, los clamores por ayudas del Gobierno suponen que la revaluación del peso es un evento transitorio y estas servirían para pasar un mal momento, mientras las cosas vuelven a la normalidad. Sin embargo, todo parece indicar que la revaluación no es temporal y que los años venideros se caracterizarán por un dólar débil y un peso colombiano fuerte. No es un evento transitorio ni aislado, sino una característica del modelo de inserción de Colombia en la economía global.

Si eso es así, el problema de los exportadores no se va a resolver con ayudas temporales del Gobierno, se requerirían además cambios estructurales en la productividad y la competitividad de las empresas. Las ayudas oficiales solamente dilatarían por un breve período unos resultados que de todas formas van a venir, las ayudas podrían contribuir a evitar que estas empresas tomen los correctivos que deben adoptar.

Saber si la revaluación es temporal o de largo plazo es central para entender hacia dónde va la economía colombiana y hacia dónde las empresas. Vale la pena considerar qué está ocurriendo en la relación entre el peso y el dólar.

La evolución de la tasa de cambio real desde la apertura económica presenta tres períodos. Entre 1992 y 1998 se presentó una revaluación real. Luego, entre 1999 y 2003, tuvimos devaluación real. Finalmente, la tendencia a partir de 2003 ha sido de nuevo hacia la revaluación, si bien a finales de 2008 la tendencia se invirtió por un breve período.

Los periodos de devaluación han estado caracterizados por la abundancia de capitales internacionales y sustanciales entradas de inversión extranjera y remesas.

En la etapa del 11 de febrero de 2003, fue el momento en el que el dólar se ubicó en su máximo histórico de \$2.969, la apreciación del peso se ha consolidado. Es cierto que dentro de esta etapa se presentaron dos episodios de devaluación, entre marzo y junio de 2006, como consecuencia de la incertidumbre que generó la reelección presidencial, y entre septiembre de 2008 y febrero 2009, debido a la crisis financiera global. Muchos empresarios colombianos interpretaron la depreciación que vino con la crisis como una señal de que el peso regresaría a una tendencia devaluacionista. Todo indica, sin embargo, que esa noción era errada, pues en la medida en que la crisis se ha frenado, la revaluación del peso ha recuperado su fuerza.

Mirando hacia adelante, son muchas las razones que llevan a esperar que el peso colombiano siga siendo fuerte.

Para empezar, Estados Unidos ha anunciado oficialmente que su política económica se acomodará a un dólar débil. Larry Summers, asesor del presidente Obama en temas económicos, anunció recientemente que Estados Unidos buscará un modelo de crecimiento orientado hacia afuera. Esto implicará un cambio significativo en la economía global frente al modelo de crecimiento de las dos décadas anteriores, durante las cuales el consumidor norteamericano era la locomotora que movía a la economía global.

Por otra parte, en Colombia hay razones para esperar que el fortalecimiento del peso se consolide. El país continúa aumentando sus exportaciones de petróleo, gas, energía y carbón, y sigue atrayendo inversión extranjera hacia esos sectores. En el corto plazo, el Gobierno ha monetizado entre US\$800 millones y US\$900

millones en lo corrido de este año y seguirán ingresando dólares por la colocación del bono global 2019. Ecopetrol, por su parte, continuará con su plan de inversiones por más de US\$6.000 millones para este año, de los cuales unos US\$3.000 millones ya han sido desembolsados.

Hacia el largo plazo, en la medida en que China y las economías de Asia mantengan sus aceleradas tasas de crecimiento, es de esperar que la demanda por combustibles siga aumentando y las exportaciones de carbón y petróleo mantengan su fortaleza. Más razones para pensar que se consolide la tendencia a la revaluación y se reconozca como un hecho innegable.

Más allá de las tendencias cambiarias, Colombia, como el resto de América Latina, debe reconocer cuál es su situación real en este momento en que la economía global sale de su crisis. Hay una notable debilidad de la estructura productiva, con fuerte presencia de industrias procesadoras de recursos naturales y una baja participación de sectores que puedan actuar como difusores del progreso técnico. La brecha de productividad de la región se amplía, ante la aparición de nuevos paradigmas tecnológicos, y la competitividad internacional de estos países está quedando confinada a los sectores intensivos en recursos naturales. Todo esto implica que los problemas de competitividad de Colombia no se van a arreglar con ayudas de corto plazo a las empresas. El problema es mucho más profundo y exige revisar la estructura productiva de las organizaciones.

Es importante reconocer que los efectos de la revaluación no son iguales para todas las empresas al interior de los sectores exportadores. Las pérdidas asociadas a la revaluación no se distribuyen equitativamente entre las empresas, sino que varían dependiendo de las características del sector y de la forma como las compañías individuales han manejado sus inversiones en busca de mayor competitividad.

En aquellas actividades donde hay bajas barreras a la entrada, como textiles y confecciones, calzado, café y flores, hay una amplia dispersión de resultados. En el período 2007-2008, se aprecia que unas empresas registran pérdidas operacionales a pesar de estar creciendo en ventas, mientras que otras retroceden en ventas y otras más crecen y son rentables, todo esto en un entorno de revaluación.

Las ayudas del Gobierno deben ir a temas transversales como ciencia y tecnología, infraestructura, educación, etc. Para muchos sectores la revaluación tiene un gran impacto, dado su precario desarrollo tecnológico. Colombia no ha tomado suficiente conciencia de lo que implica una tasa de cambio inferior a \$2.000. Buena parte del sector productivo no puede competir con estos niveles de tasa de cambio.

La floricultura, viene trabajando en mejorar las condiciones de acceso a mercados, tanto a partir de los tratados comerciales como en lo que se refiere a aspectos fitosanitarios. Además, ha realizado importantes inversiones para mejorar la competitividad en aspectos logísticos, pos-cosecha, estrategia, tecnologías de cultivo, certificaciones de calidad y sellos verdes, publicidad y mercadeo e investigaciones académicas. Sin embargo, hay una amplia dispersión en los resultados, mientras que un número de empresas está registrando crecimientos bajos o negativos en ventas y también pérdidas operacionales, otro grupo, también importante, presenta buenos resultados operacionales. Evidentemente, muchas empresas no son competitivas con los niveles actuales de tasa de cambio, pero muchas otras sí lo son.

Es indudable que durante el período de alto crecimiento de la economía mundial que antecedió a la crisis, aumentó el número de empresas que buscaron los mercados de exportación en los sectores que tienen bajas barreras de entrada. Es

posible que muchas de estas empresas tengan ahora problemas de competitividad, si no entraron en estos mercados con una óptica de largo plazo y no dieron prioridad a las inversiones en productividad.

Todo lo anterior lleva a una conclusión central: cuando se trata de entender el impacto de la revaluación sobre la competitividad, la primera pregunta que un empresario debe hacerse es si su empresa es viable con un dólar a \$2.000 o más barato. En general, en los sectores de las exportaciones no tradicionales de Colombia, la respuesta solamente es positiva cuando la empresa tiene una estrategia de inversión para lograr mayor productividad.

Las exportaciones de un país son motor del crecimiento, por lo tanto, se debe trabajar en una política de desarrollo productivo y una política de competitividad teniendo como eje principal la ciencia y la tecnología.

Lo anterior pone en primer plano el tema del empleo. Los sectores más sensibles a la apreciación del dólar son los más intensivos en mano de obra, es el caso de la Floricultura, ¿Qué pasará con el desempleo si son muchas las empresas que se ven forzadas a reducir su escala o cerrar?.

5. CONCLUSIONES

- Las fluctuaciones que se originan en las principales variables macroeconómicas colombianas al igual que las estadounidenses implican efecto inmediato en la tasa de cambio, y por ende en la ganancia o pérdida en las exportaciones del sector floricultor.

Las condiciones del mercado cambiario en Colombia, han presentado un nivel de alta volatilidad en el corto y mediano plazo y es incierto un pronóstico o predicción de la tendencia de la moneda frente al dólar, pues depende cada vez mas de las decisiones que adopte la Reserva Federal de Estados Unidos en materia de tasas de interés.

Los exportadores no tienen certeza en cuanto a los flujos futuros, dado que los ingresos están dependiendo de la volatilidad cambiaria de la moneda, por lo tanto sus estados financieros también tienen volatilidad. En el caso de la revaluación, el punto de equilibrio y la rentabilidad del negocio se ven afectados negativamente porque recibe menos pesos por cada dólar de su cuenta por cobrar.

- Los mecanismos que posee el Gobierno Nacional en aras de obtener la tasa óptima representativa del mercado para Colombia, crea para los agentes aduaneros (importadores y exportadores) un fenómeno económico inestable, a razón de lo que beneficia a uno para el otro se convierte en pérdida financiera. Sin embargo las políticas monetarias adoptadas por el gobierno buscan un equilibrio positivo en la balanza de pagos del país y no va en detrimento de los sectores, llegado el caso en que un sector se encuentra en gran desventaja que otro el Estado entra a participar bajo el otorgamiento de beneficios.
- Una forma de afrontar la revaluación del peso frente al dólar a lo largo del año 2008, fue en primera instancia acortar los costos, esto se logró en gran medida a

la disminución de la mano de obra; sin embargo otros recurrieron a mecanismos financieros tal como lo son los derivados; siendo un elemento de doble filo, ya que al no funcionar causa pérdidas prácticamente irrecuperables.

Otra forma de eliminar el riesgo cambiario es importar insumos para su producción o contraer deudas en dólares y que el valor sea por el mismo monto en divisas de su exportación, es decir cobertura natural.

Algunas de las consecuencias de la revaluación en el sector floricultor fueron:

- ✓ Pérdida de competitividad
- ✓ Pérdida operacional
- ✓ Incertidumbre en la rentabilidad
- ✓ Desequilibrio en sus proyectos comerciales y de inversión

Cierre de empresas por inestabilidad en su estado de resultados y en su flujo de caja.

- Las coberturas cambiarias son productos relativamente nuevos en Colombia. La falta de información y las condiciones del mercado han permitido el acceso solamente a un pequeño grupo de empresarios. En un entorno económico que evoluciona rápidamente es necesario que el empresario conozca y utilice las herramientas financieras disponibles en el mercado, de esto depende el éxito y desarrollo de la empresa.

Con la recuperación de la economía global, va quedando claro que el dólar será una moneda débil y la revaluación del peso continuará. Las empresas deben evaluar su viabilidad y hacer ajustes.

Los empresarios deben entender que, si no utilizan coberturas, realmente le están apostando el futuro de sus empresas a la buena suerte en materia de tasa de cambio.

- Proyectar la tasa de cambio es como tratar de predecir el resultado de una lotería. Con lo sensible de las relaciones de Colombia con sus países vecinos y con elecciones presidenciales, en el corto plazo se podría revertir temporalmente la tendencia de largo plazo de la tasa de cambio. Por ello, los empresarios que mejor preparados estén para soportar un peso revaluado, verán doblemente compensados los esfuerzos de su transformación productiva.

6. RECOMENDACIONES

En un entorno económico que evoluciona rápidamente es necesario que el empresario, en particular el exportador del sector floricultor conozca y utilice las herramientas financieras disponibles en el mercado, pues de ello puede depender el éxito y desarrollo de su empresa.

Es necesario una mayor intervención y ayuda del gobierno colombiano para reducir el impacto de la revaluación en el sector exportador.

Es importante una mayor difusión y desarrollo de instrumentos financieros por parte de la banca de manera que el empresario tenga acceso fácil y obtengan mutuos beneficios.

BIBLIOGRAFÍA

ASOCOLFLORES. Exportación colombiana de flores. En: Noticias frescas, primer trimestre de 2009, ed.197, p. 8-11.

CORPEI. Floricola. En: Centro de Inteligencia Comercial, Marzo de 2008, ed. Marzo 2008, 21 p.

DANE. Exportaciones no tradicionales. En: Boletín de prensa, Febrero de 2007, vol. Diciembre 2006, p. 13-17.

DANE. Exportaciones no tradicionales. En: Boletín de prensa, Marzo de 2008, vol. Diciembre 2007, p. 14-19.

DANE. Exportaciones no tradicionales. En: Boletín de prensa, Marzo de 2009, vol. Diciembre 2008, p. 15-21.

TENJO, Fernando; MONTES, Enrique y MARTÍNEZ, Jorge. Comportamiento reciente (2000-2005) del sector floricultor colombiano. En: Borradores económicos del banco de la república, enero de 2006, no. 363, p. 1-22.

CORPORACIÓN CACTUS. Informe sobre la Floricultura Colombiana 2008: condiciones laborales y la crisis del sector. ARFO Editores e impresores Ltda.: Bogotá D.C., 2009. 32 p.

CIBERGRAFÍA

camara.ccb.org.co/documentos/3520_Flores

www.bancolombia.com.co

www.banrep.gov.co

www.cactus.org.co/

www.dane.gov.co

www.docstoc.com/docs/22682290/DESARROLLO-DEL-MERCADO-DE-DERIVADOS-EN-COLOMBIA

www.eafit.edu.co/NR/rdonlyres/FDE0B37C-5EAA-4587-BC18-2932558039DD/0/derivados_noviembre.pdf

www.fiabnet.org/anuarios/Anuar-09.pdf

www.finagro.com.co/

www.fedesarrollo.com

www.icesi.edu.co/agenciadeprensa/contenido/pdfs/icecomex_25_ene.pdf

www.icesi.edu.co/icecomex/images/stories/pdfs/asocolflores.pdf

www.minhacienda.gov.co

www.minagricultura.gov.co

www.portafolio.com.co

www.proexport.com.co

www.supersociedades.gov.co/