

UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

Tesis para optar al grado académico de Licenciatura en
Administración de Negocios con énfasis en Banca y Finanzas

**“VIABILIDAD DE UTILIZAR EL “FORWARD” EN UNA
EMPRESA EXPORTADORA, COMO PROTECCIÓN DE LOS
INGRESOS, EN EL PRIMER CUATRIMESTRE DEL 2019”**

Elaborada por:
Bryan Artavia Porras

Tutor:
M.Sc. Ronald Ortíz Ramírez

TIBAS, 2019

CONTENIDO

CONSTANCIA APROBACIÓN TUTOR.....	10
CONSTANCIA APROBACIÓN DEL LECTOR METODOLÓGICO	11
.....	11
CARTA APROBACION FILOLÓGO	12
.....	12
DECLARACIÓN JURADA	13
carta de publicación	14
.....	14
DEDICATORIA.....	15
AGRADECIMIENTOS	16
INTRODUCCIÓN	17
CAPÍTULO I: PROBLEMA DE INGESTIGACIÓN	19
1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	20
1.1.1 Antecedentes Del Problema	20
1.1.2 Problematización	21
1.1.3 Justificación del problema.....	22
1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA	24
1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN	24
1.3.1 Objetivo general.....	24

	3
1.3.2 Objetivos específicos	24
1.4 ALCANCES Y LIMITACIONES	25
1.4.1 Alcances	25
1.4.2 Limitaciones.....	25
CAPÍTULO ii: MARCO TEÓRICO	26
2.1 CONTEXTO HISTÓRICO.....	27
Historia del Forward.....	27
Comercio Internacional	31
2.2 CONTEXTO TEÓRICO-CONCEPTUAL.....	39
Volatilidad del tipo de cambio nominal en Costa Rica	39
Cálculo de la volatilidad del TCN	43
Métodos para el cálculo de la volatilidad del TCN.....	46
Volatilidad del TCN con ventana móvil	47
Variabilidad del TCN excluido el componente de tendencia.....	48
Volatilidad del TCN mediante ajuste de un modelo GARCH	50
Riesgo	53
Riesgo cambiario	54
Riesgo financiero	55
Tipos de riesgos financieros.....	56
Riesgo de tipo de cambio	57

	4
Riesgo de tasas de interés	58
Riesgo de Commodities.....	60
Arbitraje de divisas	60
Especulación de divisas.....	61
Cobertura.....	61
Reglamento para la negociación de derivados cambiarios	64
Instrumentos financieros (Derivados cambiarios).....	64
Contratos Forward	65
Agentes que participan en un Mercado Forward.....	67
Principales Características De Un Contrato <i>Forward</i>	69
Ventajas de los Contratos <i>Forward</i>	71
Desventajas de los Contratos <i>Forward</i>	71
Riesgos de un Contrato Forward	73
Riesgo de Liquidez de Contrato	73
Costo de un Contrato Forward	74
Determinación del Precio de un Contrato <i>Forward</i>	75
Contratos Futuros	75
Contratos de Opción	76
Contratos Swap	78
Coberturas cambiarias (Forward).....	79

Monitorear las posiciones con instrumentos financieros derivados.....	89
Comercio Internacional y empresas exportadoras	91
Comercio Internacional.....	94
El Fenómeno de la Globalización.....	97
Mercados Financieros Globales.....	100
Mejora de los transportes y las comunicaciones.....	101
Reducción de costes de proceso: deslocalización	102
Estrategias empresariales ampliadas	103
CAPÍTULO iii: MARCO METODOLÓGICO	106
3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN.....	107
3.1.1 Finalidad (teórica o aplicada).....	107
3.1.2 Dimensión temporal (Transversal/longitudinal).....	108
3.1.2.1 Transversal	108
3.1.2.2 Longitudinal.....	108
3.1.3 Marco (Mega-macro-micro)	109
3.1.3.1 Marco	109
3.1.3.2 Mega	110
3.1.3.3 Macro	110
3.1.3.4 Micro	111
3.1.4 Naturaleza (Cuantitativa y/o Cualitativa).....	111

3.1.4.1 Cuantitativa	112
3.1.4.2 Cualitativa	112
3.1.5 Carácter (Exploratoria, Descriptiva, Correlacional o Explicativa)	113
3.1.5.1 Exploratoria	113
3.1.5.2 Descriptiva	114
3.1.5.3 Correlacional	114
3.1.5.4 Explicativa	115
3.2 SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN	116
3.2.1 Sujetos	116
3.2.1 Primera mano	116
3.2.3 Segunda mano	117
3.3 SELECCIÓN DEL MUESTREO	118
3.3.1 Población	118
3.3.2 Muestreo	118
3.4 Probabilística o no probabilístico	119
3.4.1 Probabilístico	119
3.4.2 No probabilística	119
3.5 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR INFORMACIÓN.....	121
3.5.1 Cuestionario	121
3.5.2 Preguntas abiertas	122

3.5.3 Preguntas cerradas	122
3.5.4 Entrevista	123
3.5.5. Encuesta	123
3.6 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES	125
3.6.1 Definición conceptual, operativa e instrumental.....	125
3.6.2 Conceptual	125
3.6.3 Operativa instrumental	126
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS.....	127
4.1 DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN VIGENTE.....	128
4.1.2 DESCRIPCIÓN de los datos (gráficos).....	128
CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	139
5.1 CONCLUSIONES y RECOMENDACIONES	140
5.2 DATOS Generales.....	140
CAPÍTULO VI: PROPUESTA.....	146
INTRODUCCIÓN	147
6.1 Justificación.....	148
6.2 Objetivos	149
6.3 Objetivo General.....	149
6.4 Objetivos Específicos.....	149
6.5 Alcances y Limitaciones.....	150

6.5.1 Alcances.....	150
6.5.2 Limitaciones	150
6.6 Propuesta	151
Bibliografía	158
Glosario	159
ANEXOS	161
Reglamento para operaciones con Derivados Cambiarios	162

Contenido de Tablas

Tabla 1 La Administración de riesgos financieros en las PYMES de exportación (Zorilla, 2012, p. 37).	56
Tabla 2. Fuentes Jorge Pérez Barbeito Finanzas Internacionales	
Tabla 3 Elaboración propia con datos de Procomer – Exportaciones por región	105
Tabla 4 – Elaboración propia – Caso Forward	
Tabla 5 - Elaboración propia – Caso Forward	136
Tabla 6 Elaboración propia con datos de Chirraka Steak House	154
Tabla 7 Elaboración propia.....	157

Contenido de Gráficos

Gráfico 1 Fuente BCCR Variación del Tipo de Cambio.....	42
Gráfico 2 Fuente BCCR- Comparación promedio y desviación estándar.....	45
Gráfico 3 Fuente BCCR – Desviación estándar para ventanas sucesivas.....	47
Gráfico 4 Fuente BCCR- Variabilidad de tendencia en el tipo de Cambio	49
Gráfico 5 Fuente BCCR- Desviación estándar para cada periodo de acuerdo con el modelo	51
Gráfico 6 Fuente: Pérez Barbeito Finanzas Internacionales	58
Gráfico 7 Procomer – Desempeño de las exportaciones	

CONSTANCIA APROBACIÓN TUTOR

CARTA DEL TUTOR

San José, 30 de setiembre del 2019

Universidad Hispanoamericana
Sede Llorete
Facultad de Ciencias Económicas

Estimados señores:

La estudiante Bryan Artavia Porras, cédula de identidad número 1 1466 0281, me ha presentado, para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado "VIABILIDAD DE UTILIZAR EL "FORWARD" EN UNA EMPRESA EXPORTADORA, COMO PROTECCION DE LOS INGRESOS, EN EL PRIMER CUATRIMESTRE DEL 2019". El cual ha elaborado para optar por el grado académico de Licenciado en Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas.


En mi calidad de tutor, he verificado que se han hecho las correcciones indicadas durante el proceso de tutoría y he evaluado los aspectos relativos a la elaboración del problema, objetivos, justificación; antecedentes, marco teórico, marco metodológico, tabulación, análisis de datos; conclusiones y recomendaciones.

De los resultados obtenidos por el postulante, se obtiene la siguiente calificación:

a)	ORIGINAL DEL TEMA	10%	10%
b)	CUMPLIMIENTO DE ENTREGA DE AVANCES	20%	20%
c)	COHERENCIA ENTRE LOS OBJETIVOS, LOS INSTRUMENTOS APLICADOS Y LOS RESULTADOS DE LA INVESTIGACION	30%	30%
d)	RELEVANCIA DE LAS CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES	20%	20%
e)	CALIDAD, DETALLE DEL MARCO TEÓRICO	20%	20%
	TOTAL		100%

En virtud de la calificación obtenida, se avala el traslado al proceso de lectura.

Atentamente,


MSc. Ronald Ortiz Ramirez
 Cedula 1-0591-0178

CONSTANCIA APROBACIÓN DEL LECTOR METODOLÓGICO

CARTA DE LECTOR

San José, 21 de octubre del 2019

Señor
Jorge Eduardo Vega Antonini, MBA
Director Administración de Negocios
Universidad Hispanoamericana

Estimado señor

El estudiante **Artavia Porras Bryan Alejandro**, cédula de identidad **0114660281**, me ha presentado para efectos de revisión y aprobación, el trabajo de investigación denominado **“Viabilidad de utilizar el “forward” en una empresa exportadora, como protección de los ingresos, en el primer cuatrimestre del 2019”**, el cual ha elaborado para obtener su grado de **Licenciatura en Administración de Negocios con Énfasis en Finanzas y Banca**.

He revisado y he hecho las observaciones relativas al contenido analizado, particularmente lo relativo a la coherencia entre el marco teórico y análisis de datos, la consistencia de los datos recopilados, la coherencia entre éstos y las conclusiones; asimismo, la aplicabilidad y originalidad de las recomendaciones, en términos de aporte de la investigación. He verificado que se han hecho las modificaciones correspondientes a las observaciones indicadas.

Por consiguiente, este trabajo cuenta con mi aval para ser presentado en la defensa pública.

Atentamente,

LUIS ALBERTO VARGAS
ZUÑIGA (FIRMA)

Firmado digitalmente por LUIS
ALBERTO VARGAS ZUÑIGA (FIRMA)
Fecha: 2019.10.21 20:32:05 -06'00'

Lic. Luis Vargas Zúñiga.

Cédula de identidad 0107090057

Número carné Colegio Profesional, CPCECR # 33896.

CARTA APROBACION FILOLÓGO

San José, 15 de noviembre, 2019

Señores

Escuela Administración de Negocios

Universidad Hispanoamericana

Leí y corregí el proyecto de graduación: "Viabilidad de utilizar el "FORWARD" en una empresa exportadora, como protección de los ingresos, en el primer cuatrimestre del 2019", elaborado por el estudiante Bryan Artavia Porras, cédula 1-1466-0281, para optar al grado académico de Licenciatura en Administración de Negocios con Énfasis en Banca y Finanzas.

Corregí el trabajo en aspectos, tales como: construcción de párrafos, vicios del lenguaje que se trasladan a lo escrito, ortografía, puntuación y otros relacionados con el campo filológico, y desde ese punto de vista considero que está listo para ser presentado como Trabajo Final de Graduación, por cuanto cumple con los requisitos establecidos por la Universidad Hispanoamericana.

Atentamente,



M. Sc. Edgar Rojas González

Carné 2443

Teléfono: 88822158

Correo: edgarrojasg27@gmail.com

DECLARACIÓN JURADA

DECLARACIÓN JURADA

Yo Bryan Artaño Pallas, mayor de edad, portador de la cédula de identidad número 114660281 egresado de la carrera de Administración de Empresas Banca y Finanzas de la Universidad Hispanoamericana, hago constar por medio de éste acto y debidamente apercibido y entendido de las penas y consecuencias con las que se castiga en el Código Penal el delito de perjurio, ante quienes se constituyen en el Tribunal Examinador de mi trabajo de tesis para optar por el título de Licenciatura, juro solemnemente que mi trabajo de investigación titulado: Viabilidad de utilizar el Formid en una empresa exportadora, como protección de los ingresos, en el primer trimestre del 2019

es una obra original que ha respetado todo lo preceptuado por las Leyes Penales, así como la Ley de Derecho de Autor y Derecho Conexos número 6683 del 14 de octubre de 1982 y sus reformas, publicada en la Gaceta número 226 del 25 de noviembre de 1982; incluyendo el numeral 70 de dicha ley que advierte; artículo 70, Es permitido citar a un autor, transcribiendo los pasajes pertinentes siempre que éstos no sean tantos y seguidos, que puedan considerarse como una producción simulada y sustancial, que redunde en perjuicio del autor de la obra original. Asimismo, quedo advertido que la Universidad se reserva el derecho de protocolizar este documento ante Notario Público.

En fe de lo anterior, firmo en la ciudad de San José, a los 30 días del mes de Septiembre del año dos mil 19.

ABP

Firma del estudiante

Cédula: 114660281

CARTA DE PUBLICACIÓN

UNIVERSIDAD HISPANOAMERICANA
CENTRO DE INFORMACION TECNOLOGICO (CENIT)
CARTA DE AUTORIZACIÓN DE LOS AUTORES PARA LA CONSULTA, LA
REPRODUCCION PARCIAL O TOTAL Y PUBLICACIÓN ELECTRÓNICA
DE LOS TRABAJOS FINALES DE GRADUACION

San José, 16/11/19

Señores:
Universidad Hispanoamericana
Centro de Información Tecnológico (CENIT)

Estimados Señores:

El suscrito (a) Bryan Aitana Poitras con número de identificación 114662281 autor (a) del trabajo de graduación titulado Viabilidad de utilizar el "Formalid" en una Empresa capacitada como protección de los ingresos, en el primer cuatrimestre del 2019 presentado y aprobado en el año 2019 como requisito para optar por el título de Licenciatura; ~~NO~~ autorizo al Centro de Información Tecnológico (CENIT) para que con fines académicos, muestre a la comunidad universitaria la producción intelectual contenida en este documento.

De conformidad con lo establecido en la Ley sobre Derechos de Autor y Derechos Conexos N° 6683, Asamblea Legislativa de la República de Costa Rica.

Cordialmente,



Firma y Documento de Identidad

DEDICATORIA

Al llegar a concluir este ciclo, quisiera dedicarle este logro a mi mamá Adelaida Porras por apoyarme y darme las herramientas necesarias para crecer como persona y como profesional.

Gracias infinitas a Dios por permitirme cumplir uno de mis sueños.

Esto es una prueba de que cuando realmente se quiere algo, con empeño y esfuerzo constante se puede conseguir.

AGRADECIMIENTOS

Primeramente, agradezco a Dios por todas las bendiciones, por permitirme llegar a este momento, brindarme la fortaleza en cada reto de mi vida y por enseñarme a confiar en él. Las palabras no me alcanzan para mostrar mi agradecimiento.

A mi amiga Nicole Arias por apoyarme y darme empuje en este proceso, y a mis amigos de infancia los cuales han sido una parte fundamental para poder llegar a este punto de mi carrera profesional,

A mis tutores Ronald Ortíz y Henry Leal, los cuales me dieron la guía desde que inicié hasta que finalicé este trabajo, gracias por su profesionalismo y compromiso

INTRODUCCIÓN

En la presente investigación se llevará a cabo un análisis sobre el *forward* como instrumento financiero de protección crediticia antes de variaciones en el tipo de cambio que ofrece el Banco Davivienda como parte de su cartera de productos enfocados a colaborar como un desarrollo de la Banca Empresarial.

La idea principal es conocer ejemplos reales presentados en este trabajo que la factibilidad o viabilidad que es para las empresas al contratar este *forward* y llegando a la conclusión si tuvieron ganancias o pérdidas.

Capítulo I Titulado “Problema de investigación”, en este capítulo se plantea el problema, los antecedentes de las coberturas cambiarias, la problematización, tomando en cuenta la justificación, así como la formulación del problema, adicionalmente, se proponen los objetivos de la investigación, alcances y limitaciones.

Capítulo II Titulado “Marco Teórico”, donde se detallan los antecedentes de las coberturas cambiarias, desde los inicios del *Forward* como medida de protección crediticia.

Capítulo III Titulado “Marco Metodológico”, en este capítulo se detalla el tipo de investigación en cuanto a la finalidad, dimensión temporal, naturaleza, carácter y marco de investigación, así como los sujetos y fuentes de información, en cuanto a los sujetos, primera mano y segunda mano, selección del muestreo, criterio probalístico o no probalístico, las técnicas e instrumentos para recolectar información y finalmente la operacionalización de las variables como lo son la conceptual, operativa e instrumental.

Capítulo IV Titulado “Análisis e interpretación de datos”, donde se detallan las tablas y gráficos estadísticos, así como el análisis que se obtuvo de la aplicación del instrumento en este caso entrevistas a profesionales en la materia de finanzas y economía.

Capítulo V Titulado “Conclusiones y Recomendaciones”, en este capítulo se plantean las conclusiones y se realizan las recomendaciones necesarias abordando la problemática de la investigación.

Capítulo VI Titulado “Propuesta”, se realiza una propuesta de mejora en donde se tenga un impacto positivo para futuras relaciones comerciales y para que las empresas tengan mayor conocimiento de la existencia de este instrumento.

CAPÍTULO L: PROBLEMA DE INGESTIGACIÓN

1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

La investigación se lleva a cabo con casos reales de empresas exportadoras o importadoras, en la provincia de San José, durante el primer cuatrimestre del 2019.

1.1.1 ANTECEDENTES DEL PROBLEMA

Cuando hablamos de tipo de cambio, el país ha sufrido bastantes transformaciones, o se han utilizado varios modelos en busca de una solidez de tipo cambiaria, que brinde no sólo mayor estabilidad al país, sino que se adapte mejor a nuestro mercado financiero.

Siendo nuestro país subdesarrollado, al igual que la región, nos vemos influenciados por las grandes economías alrededor del mundo y principalmente, por la estadounidense, ya que una buena parte de nuestras exportaciones, inversión extranjera y servicios están directamente relacionados y por ende, todo cambio positivo o negativo que suceda en el mercado estadounidense nos estaría afectando de una forma u otra.

El Banco Central a lo largo de los años ha incursionado con diferentes modelos de estimación del tipo de cambio con el fin de minimizar el impacto

generado por los cambios en las grandes economías del mundo y mantener estable nuestro sistema financiero ante una posible crisis, como por ejemplo, la que se vivió en el 2008 llamaba burbuja inmobiliaria, la cual tuvo repercusiones en todo el mundo y Costa Rica no fue la excepción.

A lo largo de la historia hemos tenido diferentes sistema para calcular el tipo de cambio, siendo los más recientes las minidevaluaciones en la cual el Banco Central mantenía un tipo de cambio que cambia poco, pero de manera constante, bandas cambiarias en la cual el tipo de cambio sería fijado por la oferta y la demanda manteniendo un monto piso de ¢ 500 y un techo de ¢ 862.05 y la que hoy utilizamos, flotación administrada, que si bien es cierto es muy similar a la anterior, esta elimina esas bandas que nunca cumplieron su objetivo debido a la estabilidad cambiaria del país, y deja el tipo de cambio flotar libremente realizando intervenciones en el mercado según lo amerite para mantener la estabilidad.

1.1.2 PROBLEMATIZACIÓN

En el pasado las empresas exportadoras independientemente de la industria que realizaban una venta y quedaban a la espera del pago total o parcial por el producto enviado, quedaban a la expectativa del tipo de cambio, ya que en muchos casos el pago se da posterior a la entrega del producto en el país destino y así garantizar la calidad de la exportación. La problemática surge a raíz de que dichas exportaciones duran semanas en llegar al destino final y en ocasiones

meses, cuando finalmente reciben el pago en divisa extranjera, posiblemente, el tipo de cambio varió considerablemente, si es de forma positiva tendrán mayores rendimientos de los que esperaban, pero en caso contrario si la variación es negativa podrían registrar pérdidas significativas de las que esperaban cuando hicieron la negociación.

Las empresas exportadoras del sector alimenticio se enfrentan todos los días ante diferentes tipos de riesgo desde problemas con la producción hasta incertidumbre cambiaria. Es por esto por lo que el mercado financiero en su constante evolución ha buscado una forma de solventar esas necesidades y proveer a estas empresas de un instrumento financiero de protección cambiaria que asegure que el ingreso por la venta de una exportación sea el esperado y puedan seguir con el ciclo normal de la empresa una vez recibida el pago total de la exportación.

1.1.3 JUSTIFICACIÓN DEL PROBLEMA

Nuestro país está catalogado como tercermundista y esto se debe a que estamos en vías de desarrollo, dependemos de economías a gran escala y lo que sucede en el mundo repercute en nuestro mercado financiero, estamos relacionados de muchas formas con las divisas extranjeras y principalmente, con el dólar debido a la gran inversión extranjera de transnacionales que operan en el país por la mano de obra de alta calidad, la posición del país ante el mundo como

una de las mejores opciones en turismo y todas las exportaciones que realizamos en campos como el alimenticio, tecnológico, medicina entre otros. Todos estos aspectos hacen que los dólares ingresen y salgan del país diariamente y estemos ante la gran y constante expectativa de cuando subirá o bajará el tipo de cambio.

Las empresas en su afán de obtener mayores rendimientos están en la constante búsqueda de cuidarse ante todos los riesgos de mercado que están presentes en cualquier tipo de negocio. En este caso en particular analizaremos los diferentes tipos de riesgos que las empresas enfrentan, pero haciendo énfasis en el riesgo cambiario y la utilización de instrumentos de protección crediticia como lo es un *forward* para estar apalancando a un tipo de cambio fijo sin tener que preocuparse por fluctuaciones abruptas en el futuro.

Por otro lado, analizaremos que tan factible es la contratación de este instrumento según las características de la empresa, para así informar a los exportadores primeramente, sobre la existencia de este tipo de servicio bancario y las características que los bancos ponen a su disposición para que los puedan aprovechar y con mucha más importancia la forma correcta de contratarlo y las ventajas que esto le pueda llevar a la compañía.

1.2 FORMULACIÓN DEL PROBLEMA

¿Cómo disminuir la afectación de los ingresos de una empresa exportadora del sector alimenticio ante variaciones inesperadas en el tipo de cambio?

1.3 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

1.3.1 OBJETIVO GENERAL

Estudiar la viabilidad de utilizar el “*forward*” en una empresa exportadora del sector alimentario, como protección de los ingresos, ante el riesgo de variaciones de tipo de cambio.

1.3.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Investigar el *forward* como instrumento financiero de protección de activos.
- Estudiar los resultados de las empresas exportadoras en Costa Rica en los últimos 5 años.
- Analizar la viabilidad que tienen las empresas exportadoras, al adquirir el *forward* como medida de protección de sus ingresos ante el riesgo cambiario.

1.4 ALCANCES Y LIMITACIONES

1.4.1 ALCANCES

Con esta investigación se busca informar a las empresas sobre la existencia de herramientas de protección crediticia, que los cubra ante una constante variación en el tipo de cambio, así como la mejor opción disponible en el mercado que se ajuste al tipo de negocio.

1.4.2 LIMITACIONES

Al ser un tema financiero que repercute directamente en las ganancias, o las pérdidas de las empresas, las mismas no facilitan el acceso a dicha información por considerarse sensible y clasificada, por lo cual la investigación se tuvo que canalizar en las entidades financieras y al ser información de terceros y de sus clientes nos encontramos con la misma limitación de acceso a la información.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

2.1 CONTEXTO HISTÓRICO

HISTORIA DEL FORWARD

Los primeros instrumentos en ser utilizados fueron los *forward*, siendo los agricultores y ganaderos de Estados Unidos, quienes en el siglo pasado los usaron para protegerse de las significativas bajas de precios que se producían en la época de cosechas.

Los contratos de Futuros financieros se introdujeron al mercado en 1972², mientras que la mayoría de los contratos más utilizados se empezaron a ofrecer públicamente en la década de los ochenta³. Las opciones sobre acciones que se comercializan en Bolsa aparecieron en 1973, aunque el uso de opciones sobre divisas y tasas de interés no se extendió sino hasta mediados de los ochenta. El primer Swap de divisas y el primero de tasas de interés se negociaron en 1983, y no fue sino hasta 1985 cuando la *International Swap Dealers Association* (ISDA) emitió un código para estandarizar los términos sobre los acuerdos de Swaps de Divisas y de Tasas de Interés.

La administración de los riesgos es un área de creciente importancia para las empresas, y cada vez más participantes de los mercados internacionales están utilizando este nuevo concepto. En el caso de América Latina, uno de los mercados de mayor desarrollo, es el brasileño, destacándose por su profundidad, sofisticación y volumen de operaciones, situándose entre los más importantes del mundo. Chile por su parte, registra cierta importancia a nivel de operaciones fuera de bolsa, donde son actores importantes las grandes empresas y sobre todo la banca comercial.

Mientras más abierta sea una economía, más expuestas estarán sus empresas a los riesgos financieros internacionales. Muchas economías emergentes están ingresando fuertemente a este mundo y se espera que la administración de riesgos adquiera cada vez mayor relevancia.

La dirección de la administración de riesgos de una empresa es la responsable de definir los instrumentos que más se adecuen a sus necesidades, esto es, que les permitan cubrir eficientemente sus posiciones de riesgo y, en consecuencia, mejorar sus condiciones de negociación con la banca. Es decir, la empresa tendrá mayor capacidad de negociación en precios, constitución de garantías y

cierre de posiciones, mediante el monitoreo constante de las variaciones que puedan afectar sus coberturas.

La estrategia de gestión de riesgos de tipo de cambio implementado por la empresa *Avon Product*, durante la crisis asiática de 1997, nos parece digno de consignar. Según Bleakly (1997), Avon minimizó su exposición al riesgo de tipo de cambio durante la crisis asiática de 1997-1998 a través del uso de tres estrategias de cobertura: cobertura del balance, acelerar cobros y retardar los pagos y contratos *forward*.

Avon es una empresa productora y comercializadora de productos de belleza y relacionados. En 1996, el mercado asiático representaba el 16% de sus ingresos por venta. Operaba en 10 países asiáticos.

La estrategia de cobertura de balance consistía en mantener el mismo monto de activos y pasivos expuestos en monedas asiáticas. Avon no sufrió ni pérdidas ni ganancias, porque las devaluaciones de las monedas asiáticas durante la crisis afectaron de la misma forma tanto los activos como los pasivos.

Cuando comenzó la crisis de Tailandia en julio de 1997, Avon hizo que sus filiales asiáticas remesaran los beneficios semanalmente, antes que mensualmente (aceleración de ingresos) y hacia demorar los pagos en dólares a algunos proveedores asiáticos (atrasar los pagos).

Justo antes de que los otros países depreciaran sus monedas, Avon vendió mediante *forward* alrededor de USD 50 millones, cinco monedas asiáticas a cambio de dólares por periodos de hasta 15 meses (Barbeito, 2014, p. 234).

Los *forwards* han existido en el mercado financiero por más de medio siglo ya que las empresas siempre han buscado la forma de proteger sus ingresos y minimizar el riesgo cambiario, el instrumento siempre ha sido muy llamativo para aquellas empresas que generan sus ingresos en moneda extranjera, y que buscan apalancarse a un tipo de cambio fijo para eliminar la especulación. En el 2008 se pudo observar con la crisis inmobiliaria, como el mercado de los derivados cambiarios sufrió un gran colapso por el mal manejo que se hizo con el mismo y perdiendo la credibilidad en instrumentos financieros como el *forward*.

En la actualidad, en donde las empresas tratan de colocar sus productos en mercados extranjeros es de suma importancia que las empresas vuelvan a buscar

herramientas que los ayuden a estabilizar los ingresos obtenidos y minimizar en la medida de lo posible una pérdida financiera por el tipo de cambio

COMERCIO INTERNACIONAL

La interdependencia internacional es un rasgo central de la economía mundial. Las fortunas económicas de los países están interrelacionadas por medio del comercio, de la inversión extranjera directa y de las corrientes de capital financiero. Las redes de producción están esparcidas en varios países y continentes, lo que hace que la oferta de productos en un país dependa mucho de las actividades económicas que se llevan a cabo en múltiples países.

La crisis global de 2008 mostró esta interdependencia de un modo muy vivido; llevó a que el comercio mundial se redujera en más de una cuarta parte, lo que tuvo un efecto negativo sobre países cuyos sistemas financieros seguían siendo sólidos. Además, los registros históricos muestran que el comercio de larga distancia interactuó de maneras muy complejas con el desarrollo económico, y que desempeñó un papel central en la evolución de la economía mundial.

Por lo tanto, es importante entender qué es lo que impulsa al comercio internacional y de qué forma el comercio exterior afecta los resultados económicos.

A diferencia de las ciencias naturales, en las que los objetos base un número considerable de obras de investigación, este que importan para la investigación no cambian mucho con el tiempo, en las ciencias sociales por lo general, y en la economía particularmente, los objetos de la investigación se modifican y se reconfiguran.

En este respecto, el comercio internacional no es la excepción. Cuando los países y las regiones se transforman como resultado de los cambios tecnológicos, políticos o institucionales, la naturaleza del comercio exterior también cambia. Más aún, esos cambios no son raros desde el punto de vista histórico, sino que más bien ocurren frecuentemente. Una consecuencia es que lo que se piensa sobre el tema se ha adaptado repetidas veces a circunstancias variables. Esto sirve como principio organizador del presente libro, que explica la evolución de la investigación académica acerca de la estructura del comercio mundial desde su inicio hasta su forma presente.

Mientras que el comercio a larga distancia desempeña un papel esencial en las economías modernas, también fue una característica

importante del desarrollo económico después de la Revolución neolítica, al evolucionar los cazadores recolectores hasta convertirse en sociedades sedentarias que se especializaron en el cultivo de alimentos. La importancia del comercio aumentó aún más al surgir las ciudades y las primeras civilizaciones. Las caravanas viajaban por todo el Fértil Creciente, comerciando entre Mesopotamia y el Levante, y las rutas comerciales se expandieron con el tiempo hasta partes lejanas de Asia y Europa. El Imperio romano sostuvo una extensa red de comercio, la que, según McCormick (2001, p.778), vinculó a Europa, Asia occidental y el norte de África. Grandes volúmenes de bienes viajaron por mar y tierra, entre ellos el aceite y los granos, mientras que el imperio subsidiaba una gran parte del comercio. Las mercancías se transportaban por toda Europa, principalmente en rutas de norte a sur y a través del Mediterráneo.

El colapso de la parte occidental del Imperio romano en el siglo V de nuestra era interrumpió muchos de esos desarrollos. Ward-Perkins (2005) documenta la disminución del nivel de vida en las regiones del imperio. Informa de investigaciones arqueológicas que muestran que los romanos vivían en un “mundo sofisticado, en el cual un campesino del norte de Italia en el período romano podía comer en vajillas procedentes de la región cercana a Nápoles, guardar líquidos en un ánfora procedente del norte de África y dormir bajo un techo de

tejas” (pp. 87-88). El comercio de larga distancia fue necesario para la preservación de este patrón de vida, que no se limitaba a la élite, sino que se filtraba hacia abajo, a las masas mediante la disponibilidad de productos funcionales de alta calidad.

El mapa de Ward-Perkins (2005, p.98) muestra la amplia distribución, en toda Europa y el norte de África, de un tipo de cerámica producida en muy grandes cantidades en el sur de Francia. De acuerdo con una opinión que ha prevalecido durante mucho tiempo, al colapsarse el Imperio romano se presentaron las “edades oscuras”.

McCormick (2001) documenta con mucho detalle la evolución de las comunicaciones y la movilidad de la gente a través de regiones distantes. Argumenta que, a pesar de la falta de buena información sobre el comercio, estos desarrollos indican la presencia de un extenso comercio a largas distancias. Las importaciones europeas de especias fueron remplazadas por importaciones de medicinas exóticas y nuevas drogas proporcionadas por la farmacología árabe, en tanto que la seda continuó llegando al noroeste de Europa.

Para pagar por estas importaciones (McCormick) Europa producía un rango relativamente limitado de bienes de alto valor y poco volumen. Parece posible que se tratara quizá de algunos textiles y un poco de

estaño, aunque casi no están documentados. Probablemente algunas pieles, y con seguridad espadas producidas por los francos fueron exportadas al mundo musulmán [p.791] (Helpman, 2014, p.12).

Como se pudo observar en la información anterior, desde hace cientos de años se da el comercio internacional, por lo cual si una economía de un país principalmente, los pequeños, desea crecer en exportaciones, está estrictamente obligada a alinearse a los parámetros y tendencias del comercio internacional con esto queremos decir que todas las economías están estrictamente relacionadas y lo que sucede al interno de un país repercute en todos aquellos que estén relacionados económicamente con el país en cuestión. Este tema senda desde el inicio del comercio hasta los tiempos modernos el ejemplo más claro vivido recientemente fue la crisis ocurrida en USA en el 2008 en el cuál por el mal manejo de los productos derivados estalló una fuerte crisis hipotecaria y todos los países que realizan comercio internacional con Estados Unidos sufrieron un duro golpe, como es el caso de nuestro país que al ser una economía en desarrollo y fuertemente ligada al comercio norteamericano nos tomó varios años poder asimilar una estabilidad económica.

Pero la mayor exportación era, hacia el año 800, la de esclavos europeos, de los cuales existía una fuerte demanda en España y en las economías más avanzadas de África y Asia. Este comercio desempeñó un papel central en el avance de la economía europea.

Findlay y O'Rourke proporcionan una matriz de productos comerciados entre ocho regiones aproximadamente en el año 1000 de nuestra era (2007, cuadro 2.1).² Según estos datos, por ejemplo, la Europa occidental exportaba espadas a la Europa oriental y esclavos y espadas al mundo islámico, mientras que la Europa oriental exportaba esclavos, pieles y plata a la Europa occidental y al mundo islámico, y pieles y espadas al Asia central. El mundo islámico exportaba pimienta y otras especias, textiles, seda y plata a la Europa occidental, y textiles y plata a la Europa oriental. También exportaba textiles al Asia central, y textiles, espadas y caballos al África subsahariana. Como un ejemplo adicional final, el Asia oriental exportaba seda al mundo islámico, al Asia central, al sur de Asia y al sureste de Asia; exportaba porcelana al mundo islámico y al sur de Asia, té al Asia central y cobre al sureste asiático.

En la Edad Media se dio una expansión del comercio con el ascenso de las ciudades Estado, como Venecia y Génova, y la llegada de la revolución comercial (véase Findlay y O'Rourke, 2007, cap.3).

Aunque es difícil obtener datos cuantitativos, Findlay y O'Rourke (p.140), informan los de las importaciones pimienta en importaciones doble en este el periodo y menos de la mitad de las otras especias. Aunque no hay duda de que el descubrimiento de América por Cristóbal Colón en 1492 y el paso a las Indias Orientales por la vía del Cabo de Buena Esperanza por vasco da Gama en 1498 tuvieron efectos monumentales sobre la historia mundial y el comercio a larga distancia, los historiadores no se ponen de acuerdo sobre el efecto inmediato de estos descubrimientos. Los estados iberos de Portugal, Castilla y Aragón fueron obviamente afectados, y el resto del mundo se vio influido por estos sucesos en los siglos siguientes.

Algunos historiadores afirman que los mercados mundiales estaban integrados antes de la Edad de los Descubrimientos, en tanto que otros argumentan que la integración sólo empezó de forma importante después de ésta. Ciertamente, el número de viajes a América y a las Indias aumentó mucho como consecuencia de estos descubrimientos, e igual ocurrió con el tonelaje de los embarques. A pesar de lo anterior, O'Rourke y Williamson (2002) muestran que la convergencia de los precios en todas las regiones no se presentó antes del siglo XIX. de hallazgos Wake (1986) sobre el comercio de especias.

Las de aumentaron un modesto 20% entre 1400 y 1500, tanto que las de otras especias (por ejemplo, clavo y nuez moscada) aumentaron a más del periodo. Venecia importaba cerca de 60% de pimienta-en-los-inicios-del-siglo XIX (Helpman, 2014, p. 13).

El comercio internacional en la actualidad es una forma muy importante que tienen las empresas para hacer crecer su negocio, buscar nuevos socios comerciales y estrategias que le ayuden a impulsar su negocio hacia nuevos horizontes. En el caso de un país subdesarrollado como lo es Costa Rica, es imperativo que las empresas piensen en exportar sus productos hacia nuevos mercados ya que el mercado local puede ser no suficiente para muchos de ellos y con esto tener un estancamiento en su negocio.

Costa Rica es un país que está estrictamente ligado al mercado norteamericano específicamente, Estados Unidos, por lo cual muchos de nuestros productos ingresan con mucha facilidad por acuerdos como el TLC, y una gran cantidad de moneda extranjera ingresa al país por concepto del comercio Internacional que se lleva a cabo de dichas negociaciones.

2.2 CONTEXTO TEÓRICO-CONCEPTUAL

VOLATILIDAD DEL TIPO DE CAMBIO NOMINAL EN COSTA RICA

El tipo de cambio nominal (TCN) es el precio de una moneda en términos de otra. En Costa Rica, según el Artículo 96 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (BCCR) corresponde a la cantidad de colones necesaria para comprar un dólar estadounidense. En una economía pequeña como la costarricense, abierta al comercio y mercados financieros internacionales, el TCN es un precio relevante puesto que forma parte del conjunto de información que los agentes económicos analizan para tomar decisiones. En especial para elegir en qué moneda ahorrar y en qué moneda endeudarse.

Desde 1982 y hasta octubre del 2006, período en que estuvo vigente el régimen de paridad ajustable, el BCCR realizaba ajustes periódicos al TCN que buscaban compensar la diferencia entre la inflación local y la internacional. Esto condujo a un TCN que por lo general aumentaba en una magnitud predecible. En la práctica, el BCCR ofrecía un “seguro cambiario” al resto de agentes de la economía. Esta política contribuyó a que Costa Rica mostrara una inflación de dos dígitos, que en promedio para el período 1982 a 2006 rondó 17,4%. Como parte de un proceso de transición a un esquema de meta de inflación, en octubre de 2006 el BCCR introdujo

mayor flexibilidad en la determinación del tipo de cambio al adoptar un régimen de banda cambiaria, en el cual se definió un rango (o banda) dentro del cual podría fluctuar el TCN según la oferta y demanda de dólares en el mercado cambiario. El compromiso del BCCR era intervenir para defender los valores máximo y mínimo de esa banda: compraría dólares cuando este precio llegara al límite inferior (piso) o vendería cuando alcanzara el límite superior (techo).

El 30 de enero de 2015, la Junta Directiva del BCCR dispuso migrar a un régimen de flotación administrada. En este esquema el Banco intervendría para moderar la volatilidad que considere excesiva. Adicionalmente, podría intervenir cuando detectase comportamientos de este precio que no guarden relación con el que muestran las variables macroeconómicas que lo determinan en el mediano y largo plazo. En perspectiva, la transición de la economía costarricense por diversos regímenes cambiarios, desde el año 1982 a la fecha, obligó a los agentes económicos a adaptarse de un ambiente donde se percibía una incertidumbre cambiaria reducida y el TCN por lo general aumentaba, a uno en el que la dirección de los cambios en el valor de la moneda extranjera puede ser tanto a la baja como al alza, y de una magnitud variable.

Es deseable que los agentes económicos incorporen en sus decisiones los diferentes riesgos que enfrentan, es por ello por lo que en la escogencia de la moneda en que se ahorra y se endeuda se tome en cuenta que el tipo de cambio puede variar hacia arriba y hacia abajo, como ha ocurrido en los últimos 11 años.

Un tipo de cambio sin volatilidad, y por ende predecible, puede dar una falsa sensación de seguridad e inducir a decisiones que incrementen el riesgo del sistema financiero ante variaciones no anticipadas en dicha variable. La variabilidad del tipo de cambio es por tanto información adicional que los agentes económicos deben considerar para la toma de sus decisiones. Por esta razón, cobra relevancia el cálculo adecuado de la volatilidad cambiaria, tema central de esta nota técnica en la que el BCCR busca aportar algunos elementos que contribuyan al análisis con fundamento en la teoría y evidencia empírica (Banco Central de Costa Rica, 2015).

Con esto podemos establecer que el BCCR a lo largo del tiempo ha estado en una actualización constante para identificar la mejor forma de calcular el TCN, con el fin de medir la volatilidad de la manera más elocuente y no solo buscando la estabilidad del colón. Las minidevaluaciones fue el primer método que el país utilizó para calcular el TCN, sin embargo este sistema era demasiado predecible y siempre mostraba una tendencia a la alta, cuando se optó por el segundo sistema de bandas cambiarias se creía que dejando flotar el TCN y

poniéndole un piso y techo el TCN se manejaría por oferta y demanda sin temor que se saliera de los márgenes establecidos, sin embargo estos límites eran tan desproporcionadas que las bancas nunca se llegaron a utilizar porque el TCN no alcanzó esos niveles. Con la flotación administrada que es la que tenemos actualmente el TCN flota libremente y el BCCR tiene la potestad de intervenir cuanto detecte cambios que nos van a afectar de acuerdo con las variables macroeconómicas.

El siguiente gráfico muestra el comportamiento del TCN desde 1983 hasta 2017, comparando los tres modelos cambiarios.

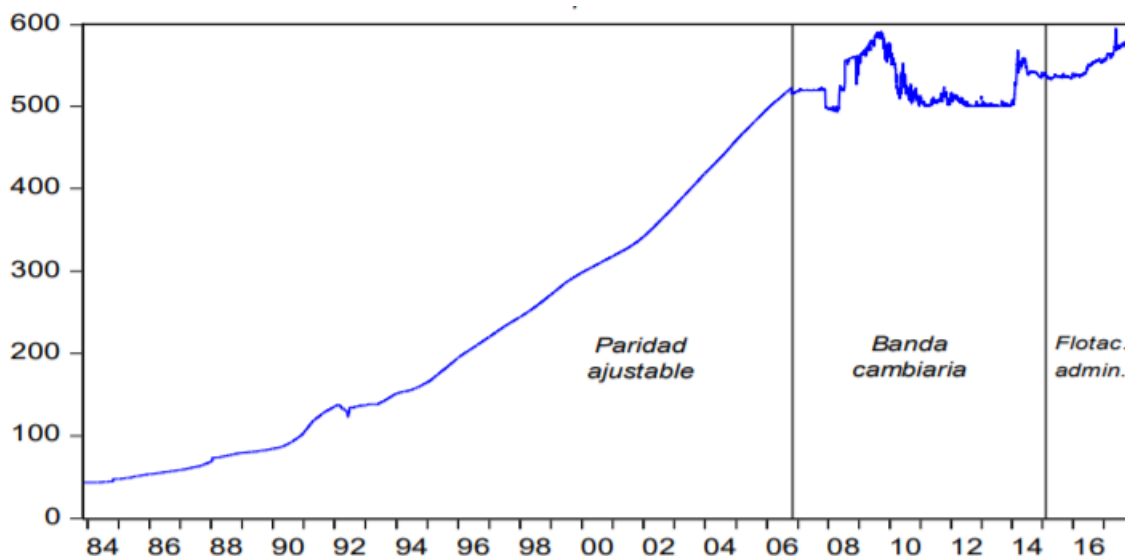


Gráfico 1 Fuente BCCR Variación del Tipo de Cambio

Para caracterizar de forma resumida una serie temporal, es usual recurrir al cálculo de dos estadísticos: el promedio y la desviación estándar, que además se pueden combinar para obtener el coeficiente de variación.

El promedio (o media) es una medida de tendencia central. En un conjunto de datos indica el valor que tiende a ubicarse en el centro de la distribución. La desviación estándar brinda una idea de la dispersión de los datos. Específicamente, indica, en promedio cuán alejadas están las observaciones individuales con respecto a la media de la distribución (Banco Central de Costa Rica, 2015).

En este gráfico podemos observar que durante la época de las minidevaluaciones o paridad ajustable el TCN mostraba un comportamiento con tendencia al alza y por el contrario con banda cambiaria y flotación administrada mostraba mayor volatilidad.

CÁLCULO DE LA VOLATILIDAD DEL TCN

La primera característica que se aprecia en ese gráfico es que, durante el período de paridad ajustable, el TCN parece dominado por la tendencia, en este caso creciente. Los valores de esta serie se incrementan conforme avanza el

tiempo, por tanto, el promedio de la serie no es constante, sino que aumenta a medida que se incorporan nuevas observaciones.

Durante la vigencia de la banda cambiaria y lo que transcurre de la flotación administrada, la tendencia desaparece, y la serie no muestra un patrón de comportamiento particular, sino que parece dominada por movimientos irregulares o aleatorios. Precisamente esta irregularidad en la serie de tiempo es la que se reflejaría en las medidas de volatilidad.

Como se comentó de previo, en una serie con tendencia por definición el promedio no es constante. Por lo tanto, calcular una desviación estándar sin eliminar dicha tendencia (en este caso creciente) resultará en valores cada vez mayores.

Más aún, ignorar que la serie tiene un componente tendencial, podría conducir a un resultado en apariencia contradictorio: que la serie “con mayor” volatilidad es la de mayor predictibilidad, lo cual es incorrecto.

Esto puede observarse en el gráfico 2, en el que el primer valor de la serie considera información hasta noviembre de 1984 y se agrega sucesivamente una observación para el cálculo (esto se conoce como una “ventana creciente”). Como resultado se obtiene un promedio y una desviación estándar que siempre aumentan (Banco Central de Costa Rica, 2015).

En este gráfico podemos observar el TCN en la evolución del promedio y desviación estándar.

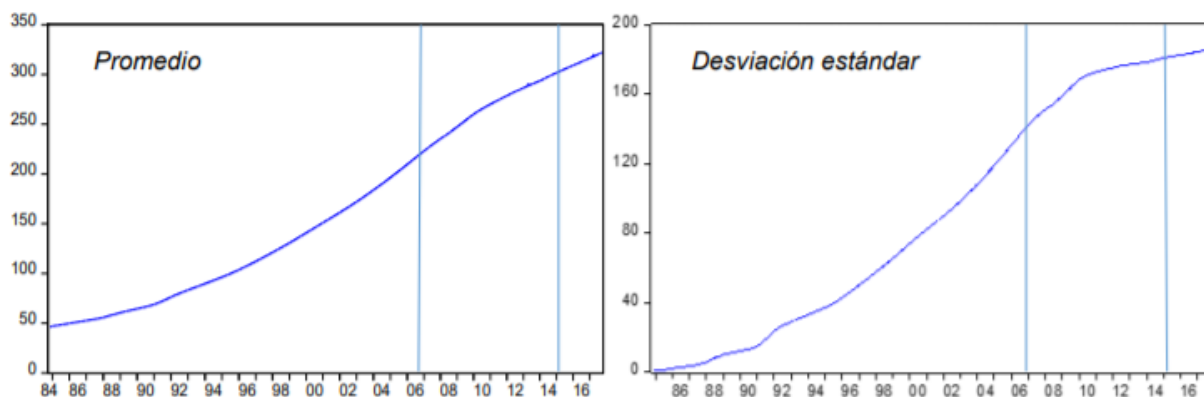


Gráfico 2 Fuente BCCR- Comparación promedio y desviación estándar

Analizando los gráficos anteriores que demuestran el cálculo del tipo de cambio con el promedio y la desviación estándar se puede establecer claramente que hay una constante tendencia hacia la alza y eso se da a medida que se va ingresando más información en estos indicadores. Esta es una de las razones por la cual el primer sistema tuvo el Banco Central para calcular la volatilidad del tipo de cambio como fueron las minidevaluaciones no fue el más acertado ya que siempre demuestra un incremento y da la mejor forma de conocer la volatilidad del tipo de cambio debido a esto existen tres métodos que serán analizados a continuación que se asemejen a un cálculo más exacto para conocer la volatilidad del tipo de cambio.

Métodos para el cálculo de la volatilidad del TCN

Con los siguientes tres métodos podemos establecer un aproximación real de la volatilidad del tipo de cambio ya que las empresas de hoy en día demandan al Banco Central un cálculo, lo más acertado posible en este indicador para así poder proyectar su flujo de caja y presupuestar los posibles ingresos generados en divisas extranjeras.

- Utilizar una muestra móvil para el cálculo: Consiste en definir una ventana de tiempo y calcular la desviación estándar de los datos que contiene. Así, esta ventana se va corriendo a lo largo del período de interés y para cada conjunto de datos sucesivos se calcula la desviación estándar, esto suaviza, pero no elimina, el efecto de la tendencia.
- Excluir la tendencia de la serie original: Se identifica la tendencia y se obtienen las variaciones alrededor de ésta para posteriormente analizar su volatilidad.
- Ajustar un modelo tipo GARCH13, ampliamente utilizados para estimar la volatilidad de variables financieras en las que la variancia no es constante (Banco Central de Costa Rica, 2015).

VOLATILIDAD DEL TCN CON VENTANA MÓVIL

En vista de que se cuenta con información diaria del TCN se decidió utilizar una ventana de tamaño 30 días y calcular la desviación estándar para ventanas sucesivas de igual tamaño.

Esto equivale a simular que en todo momento los agentes económicos observan la variabilidad que tuvo el TCN los 30 días previos. El gráfico 3 muestra este cálculo.

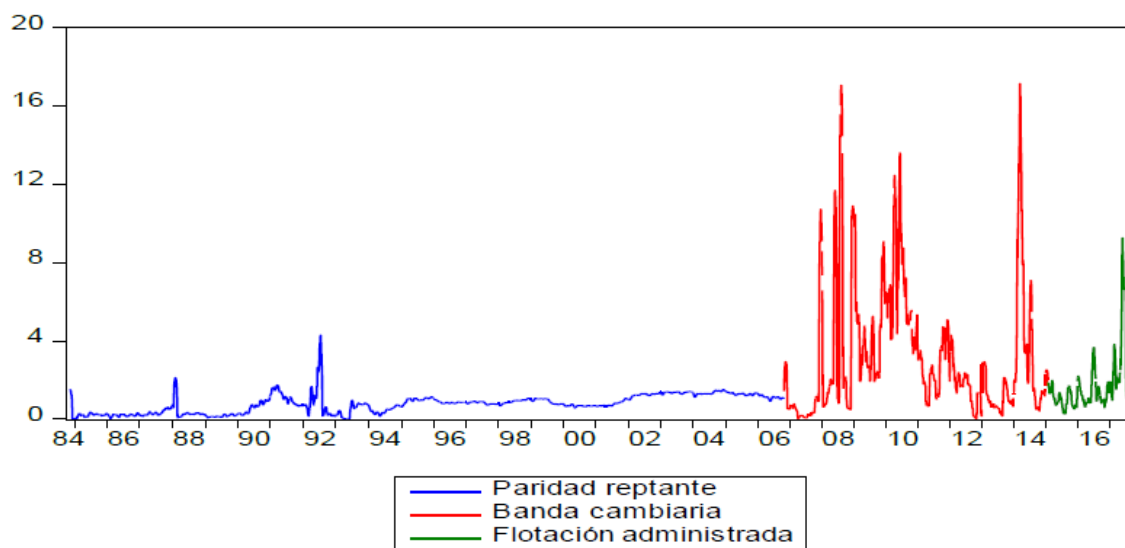


Gráfico 3 Fuente BCCR – Desviación estándar para ventanas sucesivas

Con esta forma de cálculo, la mayor variabilidad se obtiene durante la vigencia de la banda cambiaria, seguida por el régimen de

flotación administrada. En ambos casos la variabilidad en el TCN es superior a la observada durante el régimen de paridad ajustable.

Nótese que, aunque no se elimina la tendencia de la serie original, se modera su influencia, pues la desviación estándar deja de mostrar la tendencia creciente que se observa en el gráfico 2. La conclusión acerca de la volatilidad relativa del TCN entre regímenes cambia sustancialmente (Banco Central de Costa Rica, 2015).

Evaluando el gráfico 3 podemos definir que con este método de cálculo de ventana móvil el sistema de Banda Cambiaria sufre la mayor volatilidad en comparación con los otros dos sistemas y se nota una clara modificación en el sistema de minidevaluaciones en el cual ya no muestra una tendencia a la alza en comparación con gráficos anteriores.

VARIABILIDAD DEL TCN EXCLUIDO EL COMPONENTE DE TENDENCIA

Cuando se estima la variabilidad del TCN mediante el ajuste de un modelo que tome en cuenta explícitamente la tendencia, el ejercicio muestra residuos con una variabilidad baja en el período de paridad reptante.

Los períodos de banda cambiaria y flotación administrada muestran una variabilidad mayor que la del período de paridad ajustable. Esto resulta evidente al analizar el comportamiento de los residuos que se representan en el gráfico 4.

Estos resultados confirman la facilidad con que se podía predecir la variación en el TCN durante la vigencia de la paridad reptante, y el hecho de que con mayor flexibilidad (banda cambiaria o flotación administrada) los cambios son menos predecibles.

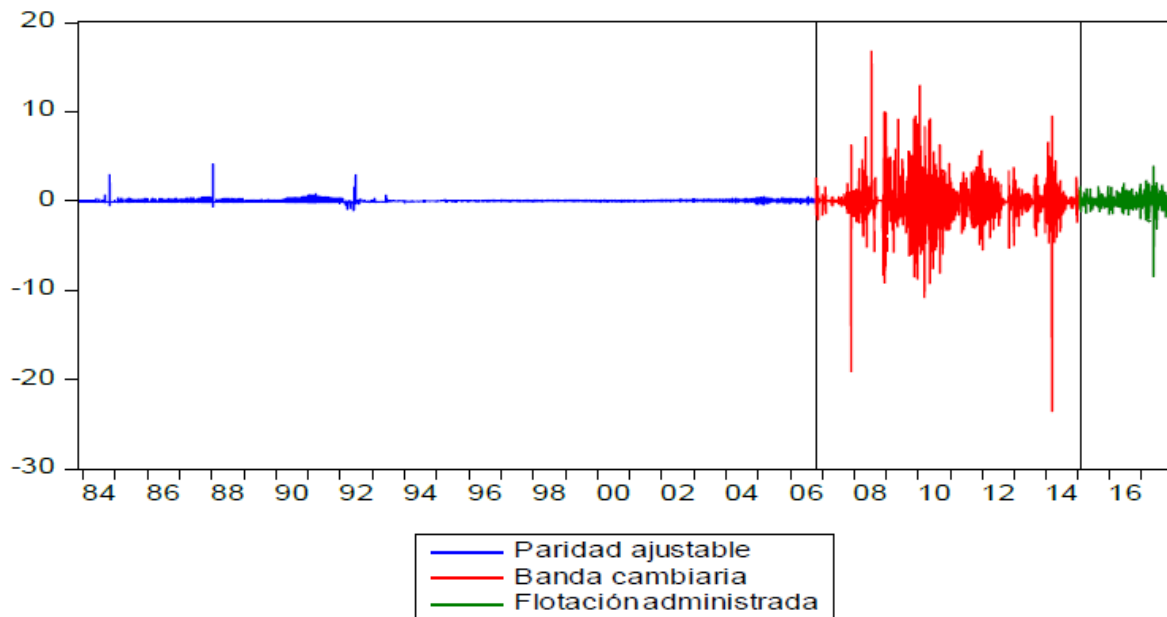


Gráfico 4 Fuente BCCR- Variabilidad de tendencia en el tipo de Cambio

Es evidente que al analizar el gráfico cuatro podemos observar que el modelo de minidevaluaciones que toman en cuenta la tendencia muestra muy

poca variabilidad en el tipo de cambio en comparación con los otros dos modelos que excluyen este componente y si tienen una mayor fluctuación.

VOLATILIDAD DEL TCN MEDIANTE AJUSTE DE UN MODELO GARCH

Otra forma de aproximar la volatilidad del TCN diario es mediante el ajuste de un modelo de series de tiempo tipo GARCH. Esto permite considerar el hecho de que la variabilidad de la serie no es constante a lo largo del tiempo.

El gráfico 5 muestra la desviación estándar resultante para cada período de acuerdo con el modelo apropiado para cada uno. Se concluye que existe mayor variabilidad del TCN durante el período de banda cambiaria, seguida del período de flotación administrada. La variabilidad resultante para el período de paridad ajustable es inferior y prácticamente nula.

El gráfico nos muestra un análisis excluyendo la idea de que la viabilidad es constante a lo largo del tiempo.

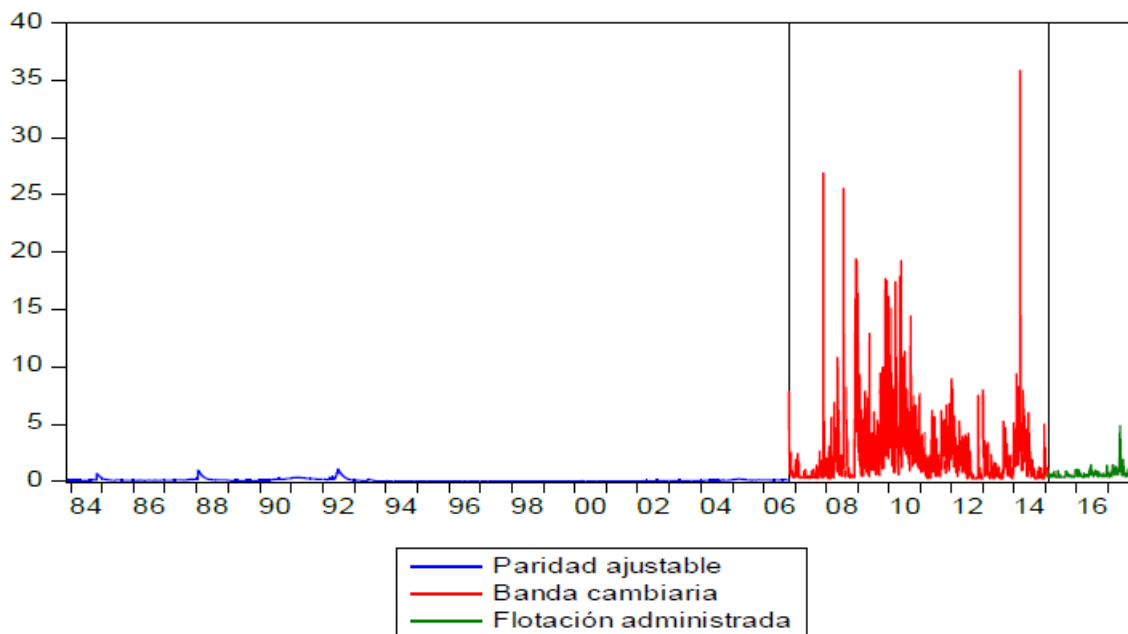


Gráfico 5 Fuente BCCR- Desviación estándar para cada periodo de acuerdo con el modelo

Analizando la información anterior sobre los modelos que ha tenido el banco central a lo largo del tiempo para medir la viabilidad del tipo de cambio en nuestro sistema financiero se puede establecer que durante el primer modelo estudiado de paridad o minidevaluaciones se registraba una tendencia constante y a la alza durante el paso del tiempo con esto se llegaban a conclusiones erróneas de que el tipo de cambio siempre estaba en incremento y las personas podían establecer fácilmente en que moneda invertir sus ahorros o solicitar préstamos prediciendo con facilidad el comportamiento del tipo de cambio.

Todo lo contrario, sucede con el siguiente modelo de bandas cambiarias en donde el Banco Central decide, dejar flotar el tipo de cambio y establecer una banda piso y techo para así mantener entre los márgenes que ellos desean el tipo de cambio. Sin embargo, este método no fue muy bien recibido por un gran sector

del mercado costarricense ya que las bandas estaban definidas muy bajas (¢500) o muy altas (¢866) y no estaban cumpliendo su función.

Al llegar al tercer modelo de flotación administrada se estima en el ambiente financiero que es el modelo más acercado a la realidad, ya que el Banco Central deja que el tipo de cambio flote libremente y sólo interviene con compras y ventas en el Monex cuándo pronostique que los niveles van a estar desproporcionados para el país y evitar una afectación financiera.

RIESGO

Para Pérez Barbeito (2014) “El riesgo se asocia con lo inesperado, con lo no deseado. Una definición más aceptable señala que el riesgo es cualquier variación en un resultado respecto al esperado” (p.199).

El riesgo se puede encontrar en cualquier ámbito laboral, no importa la actividad, el tamaño, el número de empleados, o el sector, toda empresa está anuente a verse afectada por algún tipo de riesgo en su ciclo normal. Para esta investigación nos enfocaremos en los riesgos financieros más comunes que las empresas enfrentan, haciendo un énfasis en el riesgo de tipo de cambio y como prevenir la menor afectación posible a los ingresos de la empresa ante una variación inesperada.

Como se pudo observar en la información suministrada por el Banco Central desde hace aproximadamente 40 años el Banco ha venido en la búsqueda de establecer el mecanismo más adecuado para medir la forma en la que se calcula el tipo de cambio en el país, hemos atravesado por diferentes etapas como son las minidevaluaciones, las ‘cuales se prolongaron por mucho tiempo pero fue el sistema menos eficiente ya que siempre mostraba un incremento y no contemplaba muchos aspecto a la hora de calcular el tipo de cambio.

Seguidamente en el 2006 se migró al sistema de bandas cambiarias que si bien es cierto mejoró sustancialmente en comparación con las minidevaluaciones, las bandas piso y techo que se establecieron eran desproporcionadas y nunca llegaron a cumplir su función ya que el tipo de cambio nunca estuvo tan bajo o alto como las mismas bandas.

Con el sistema que se utiliza actualmente como es el de flotación administrada, se ha visto una mejoría o por lo menos una equidad en todos los sectores que se ven involucrados con la volatilidad del tipo de cambio y que de hace muchos años, las empresas del país estaban solicitando que se ejecutara, con este sistema del Banco Central deja que el tipo de cambio flote libremente, y sólo realizando intervenciones de compra y venta en el *MONEX* cuándo la compra o la venta se elevan a niveles que no son los más recomendables para el país y con esto mantener una estabilidad financiera para todos.

RIESGO CAMBIARIO

Siempre que una empresa realice transacciones que involucren montos futuros de moneda extranjera, estará expuesta al riesgo cambiario. Este riesgo está dado en términos de la variabilidad (volatilidad) del tipo de cambio futuro frente a los estimados por la empresa en el momento de hacer la transacción (Vera, 2016, p. 217).

El riesgo en cualquier ámbito o negocio es algo que no podemos eliminar o controlar, pero podemos minimizar su impacto utilizando diferentes métodos.

RIESGO FINANCIERO

“El riesgo financiero puede definirse como la exposición de las utilidades, flujos de caja, o valor de mercado a factores exógenos, como las tasas de interés, los tipos de cambio y el precio de los *commodities*” (Pérez Barbeito, 2014, p.199).

Esto se debe a que las empresas en su búsqueda por incrementar sus ganancias realizan exportaciones que le son pagadas en moneda extranjera, o adquieren préstamos o inversiones en una divisa diferente y con esto quedan expuestas a factores externos ajenos a su control.

Tipos de riesgos financieros

Las empresas indiferentemente al mercado en que se encuentren están expuestas a diferentes tipos de riesgos que constantemente, atentan contra su estabilidad operacional o financiera, en el siguiente cuadro podremos observar los más comunes con su respectiva definición y haremos un énfasis los 3 tipos de riesgos financieros que más afectan a las empresas exportadoras del sector alimenticio.

TIPO DE RIESGO	DEFINICIÓN
RIESGO DE MERCADO	Se deriva de cambios en los precios de los activos y pasivos financieros (o volatilidades) y se mide a través de los cambios en el valor de las posiciones abiertas
RIESGO CRÉDITO	Se presenta cuando las contrapartes están poco dispuestas o imposibilitadas para cumplir sus obligaciones contractuales
RIESGO DE LIQUIDEZ	Se refiere a la incapacidad de conseguir obligaciones de flujos de efectivo necesarios, lo cual puede forzar a una liquidación anticipada, transformando en consecuencia las pérdidas en “papel” en pérdidas realizadas
RIESGO OPERACIONAL	Se refiere a las pérdidas potenciales resultantes de sistemas inadecuados, fallas administrativas, controles defectuosos, fraude, prestamos Surge de la traducción o error humano
RIESGO LEGAL	Se presenta cuando una contraparte no tiene la autoridad legal o regulatoria para realizar una transacción
RIESGO TRANSACCIÓN	Asociado con la transacción individual denominada en moneda extranjera: importaciones, exportaciones, capital extranjero y préstamos
RIESGO TRADUCCIÓN	Surge de la traducción de estados financieros en moneda extranjera a la moneda de la empresa matriz para objeto de reportes financieros
RIESGO ECONÓMICO	Asociado con la pérdida de ventaja competitiva debido a movimientos de tipo de cambio

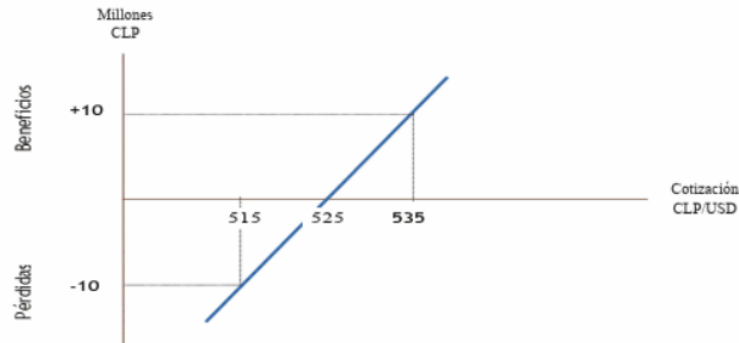
Tabla 1 La Administración de riesgos financieros en las PYMES de exportación (Zorilla, 2012, p. 37).

RIESGO DE TIPO DE CAMBIO

También se define como la posibilidad de que una empresa incurra en pérdidas como resultado de cambios en los precios de las monedas extranjeras, afectando la capacidad de creación de riqueza para sus accionistas. De este modo, una empresa estará expuesta al riesgo de tipo de cambio, si realiza operaciones en monedas distintas a la nacional, con pago diferido y se producen variaciones inesperadas en el tipo de cambio (Pérez Barbeito, 2014).

Como podemos observar en el siguiente ejemplo, es a lo que se enfrentan la mayoría de las empresas exportadoras y principalmente las que están relacionadas con el sector alimenticio. Cuando una empresa realiza una exportación en varias ocasiones el dinero obtenido por esta venta lo reciben varios días después hasta que la mercancía llega al país destino y puedan constatar que llegó en buen estado y cumple con los estándares de calidad deseados, esto es parte de un acuerdo previo que se da entre las partes a la hora de realizar la negociación del producto. Esto conlleva un alto riesgo cambiario por parte de las empresas exportadoras ya que están con la incertidumbre del alza o baja del tipo de cambio y no saben con exactitud cuánto dinero obtendrán una vez convertido la divisa extranjera en moneda local por su exportación.

Ejemplo: Una empresa exportadora chilena vende vino a Estados Unidos, el plazo de pago es de 60 días y asciende a USD 500.000. La tasa *spot* es igual a CLP 525/USD. El perfil de riesgo de esta empresa sería el siguiente:



Esta exportadora chilena, con cuentas por cobrar, se encuentra en posición larga y por tanto, una caída en el tipo de cambio a CLP 515/USD afectará sus retornos de exportaciones en CLP 5 millones ($USD 500.000 \times 10$). Por otro lado, un alza del tipo de cambio a CLP 535/USD, se traducirá en flujos de caja adicionales por CLP 5.000.000.

Gráfico 6 Fuente: Pérez Barbeito Finanzas Internacionales

RIESGO DE TASAS DE INTERÉS

El riesgo de tasas de interés se puede definir según Jeannicot y Ben Larbi (2004) como la probabilidad de un impacto desfavorable sobre la rentabilidad o valor de los activos como resultado de cambios en las tasas de interés. Un agente económico se expone al riesgo de tasas de interés, cuando realiza préstamos o inversiones a corto o largo plazo. Estas operaciones ya realizadas o por realizar, con remuneración fija o variable pueden afectar los márgenes de la empresa, su competitividad o aún el valor real de su patrimonio (Pérez Barbeito, 2014, p. 213).

Por lo general, las empresas que están expuestas a este tipo de riesgo son las que contraen deudas en divisa extranjera y cualquier cambio positivo o negativo en la economía mundial repercutirá en la fluctuación de su tasa de interés. En el siguiente cuadro podemos observar la exposición al riesgo de tasas de interés y su posible impacto en una empresa.

Posible Evolución de las tasas de interés	Situaciones que generan exposición	Impactos probables
Alza	Endeudamiento actual a tasa variable	Aumento de las cargas financieras
	Endeudamiento futuro	Aumento del costo del préstamo
Baja	Depósito actual a tasa fija	Costo de oportunidad
	Endeudamiento actual a tasa fija	Costo de oportunidad
	Depósito actual a tasa variable	Baja de los productos financieros
	Depósito futuro	Baja de rentabilidad del depósito

Tabla 2. Fuentes Jorge Pérez Barbeito Finanzas Internacionales

RIESGO DE COMMODITIES

Como afirma Pérez Barbeito(2014) “Relación con el riesgo que corren las empresas de que suban los precios que deben pagar por sus insumos y/o bajen los precios que reciben por los productos que venden” (p.216).

Expresado de otra forma las empresas que están expuestas a este tipo de riesgo son aquellas que venden materias primas que son afectadas por agentes económicos mundiales. Entre otros ejemplos podemos encontrar el café, cobre, oro etc. Esto productos pueden sufrir variaciones drásticas en su precio de comercialización ocasionando grandes pérdidas o ganancias a una empresa.

ARBITRAJE DE DIVISAS

El arbitraje de divisas consiste en comprar y vender un artículo entre dos mercados diferentes para así obtener un beneficio o ganancias por la diferencia de precios, dichos precios se deben de mantener en estándares normales dentro del mercado cambiario para así poder realizar la negociación de una forma rápida y obteniendo la mayor ganancia posible. Información recopilada del curso de Finanzas Internacionales.

ESPECULACIÓN DE DIVISAS

La especulación es una posición que adopta el especulador esperando que sus predicciones se cumplan según el comportamiento actual del mercado. Usualmente, este tipo de movimientos es muy común en futuros y opciones, el especulador adopta una posición larga comprando divisas si cree que el precio va a subir y vende en posición corta si piensa que va a bajar. Los bancos en cierto modo especulan todos los días con el tipo de cambio sin embargo ellos lo toman como un estudio del mercado. Información Recopilada del curso de Finanzas Internacionales

COBERTURA

Las coberturas son instrumentos que nos ayudan a protegernos ante cualquier factor de riesgo que pueda impactar de alguna forma a la empresa, varias de estas son medidas o posiciones que la organización puede optar por si sola, pero estaría quedando fuera de los negocios internacionales, otras pueden tomarse por medio de un tercero que en la mayoría de los casos son entidades financieras que ofrecen soluciones para minimizar ese riesgo, pero llevan un costo

para la empresa. A continuación, veremos las opciones disponibles que tienen las empresas principalmente las exportadoras.

Permitir la existencia del riesgo cambiario no deja de representar para la empresa un juego de azar en el que se puede ganar o perder como en una apuesta, lo que será siempre inquietante y contrario a los intereses del empresario, que por naturaleza es aversivo al azar. En efecto, fuera por esto, sería más conveniente apostar en un juego de casino: ya bastante esfuerzo significa la administración de un sistema empresarial en un ambiente cambiante, como para agregarle incertidumbre de manera gratuita.

Para evitar el riesgo cambiario la empresa tiene varias posibilidades:

- 1) No hacer negocios internacionales, con la consecuente pérdida de crecimiento, de competitividad y de valor.

- 2) Si es un importador, cancelar sus pedidos de contado o aun anticipadamente, con el consiguiente sobrecosto que le representa el anticipar gratuitamente (sin nada a cambio) los pagos, al perder el correspondiente valor del dinero en el tiempo. Si es exportador, exigir los pagos de contado o aún anticipados al despacho, con la consecuente pérdida de competitividad frente a los competidores

internacionales (quienes sí otorgarían plazo de pago a sus clientes). Y ni pensar para esta modalidad de adelanto de los flujos de divisa en el inversionista o en el prestatario de largo plazo en moneda internacional, pues le resulta obviamente imposible exigir o anticipar los intereses y el capital.

3) Cubrir el riesgo cambiario, para los cual se cuentan con varios instrumentos alternativos:

a) Préstamos de dinero en la moneda que va a recibir en el futuro, a manera de anticipo del cambio hasta el presente, de forma que se pueda asegurar el tipo de cambio.

b) Utilización de derivados financieros sobre divisa. Estos derivados son: - Contratos *Forward* - Futuros - Contratos de opciones (Vera, 2016, p. 221).

Toda empresa en la actualidad que pretenda hacer crecer su negocio más allá de nuestro mercado local tiene que conocer que va a estar directamente relacionado a una divisa extranjera por lo cual al entrar en juego el factor de tipo de cambio va a traer consigo el riesgo cambiario y este no hay forma de desaparecerlo sólo minimizarlo y una de las opciones más comunes son las coberturas cambiarias.

REGLAMENTO PARA LA NEGOCIACIÓN DE DERIVADOS CAMBIARIOS

El mercado financiero costarricense, cuenta con un marco regulatorio bien establecido para la comercialización y la negociación de derivados financieros como lo es el *forward*, por lo cual existen lineamientos que las dos partes interesadas en negociar un *forward* deben cumplir para llegar a dicho acuerdo y el Banco Central en su función de mediador vela por que la negociación sea llevada a cabo en los mejores términos y que ambas partes logren obtener un acuerdo financiero que están buscando. (ver anexo)

INSTRUMENTOS FINANCIEROS (DERIVADOS CAMBIARIOS).

En la actualidad los bancos generalmente los de mayor capital o con presencia en diferentes partes del mundo, ofrecen diferentes instrumentos financieros para que las empresas elijan la opción que más les convenga de acuerdo con su nivel de negocio. A continuación, comentaremos los más utilizados desde las empresas más pequeñas hasta los que utilizan los grandes bancos

mundiales entre sí para realizar sus negociaciones, haciendo un énfasis principalmente en los *forwards*.

CONTRATOS FORWARD

Un contrato *forward* es un compromiso de compraventa de un activo a futuro (dentro de un tiempo), en el cual se establece el precio de la transacción desde el momento de suscripción del contrato, que además es de forzoso cumplimiento una vez llegado el término acordado en él (Eiteman, Stonehill, & Moffett, 2010).

Los contratos *forward* pueden ser vistos como apuestas en el mercado especulativo de divisas, donde el resultado de cada apuesta depende del tipo de cambio en el mercado al momento del ejercicio del respectivo contrato. El comprador de la divisa habrá ganado si el tipo de cambio del mercado fuere mayor que el tipo de cambio suscrito en el contrato, y habrá perdido en caso contrario. Por su parte el vendedor de la divisa habrá ganado si el tipo de cambio en el mercado fuere menor que el tipo de cambio de ejercicio del contrato, y habrá perdido una suma en caso contrario (Vera, 2016, p. 228).

En otras palabras, un contrato *forward* es un acuerdo que llegan dos partes para comprar/vender un artículo o bien una conversión de divisa extranjera a

cierto plazo, en el cual pactan las condiciones del acuerdo sin importar el comportamiento del mercado cuando llegue el día de la negociación.

Supongamos que una empresa centroamericana del sector piñero realiza una exportación a Europa, en los términos iniciales acuerdan que la mitad del pago por concepto de un contenedor de 40 pies de piña será cancelada hasta que la fruta llegue al país destino para así poder constatar su calidad. La empresa exportadora recibirá ese dinero semanas después del arribo del producto, sin embargo, al ser una exportación la divisa en la cual le cancelarán el producto será la de origen del país destino, al recibir esos fondos al cabo del plazo acordados la empresa deberá tomar ese dinero y convertirlo a la moneda local para así poder utilizarlo en el giro normal de la compañía.

El problema radica que al día de la negociación la empresa acuerda un monto de venta por el contenedor basándose en el tipo de cambio al día, sin embargo, al recibir el dinero semanas después al encontrarse en una zona geográfica de tercer mundo y altamente influenciada por los cambios en la economía global, muy probablemente ese tipo de cambio vaya a variar y sin contar si ocurre un hecho que impacte a las grandes potencias mundiales como USA, Europa, Rusia o China como puede ser una caída en el precio del petróleo, variación drástica en las tasas de interés, catástrofes financieras como burbujas inmobiliarias o fraudes en grandes compañías mundiales.

Lo más recomendable para esta empresa es que si quiere evitar la incertidumbre ante la variación del tipo de cambio, acuda a una entidad financieras y contrate un *forward* de protección crediticia, para que así pueda pactar con el banco que le compre ese dinero en moneda extranjera por moneda local y esté anclado a un tipo de cambio fijo al momento de recibir el dinero.

Agentes que participan en un Mercado Forward

1. Los Arbitradores: Son los que buscan obtener beneficios libres de riesgo aprovechando las diferencias en las cotizaciones interbancarias y/o en las tasas de interés entre países. Ellos usan los contratos *forward* para eliminar el riesgo de tipo de cambio involucrado en la transferencia de fondos de un país a otro.

2. Los Hedgers: Son aquellos agentes que tienen una posición abierta al riesgo de cambio y por tal razón buscan cubrir sus riesgos, mediante el uso de un contrato *forward* de compra, o venta, según la posición de riesgo que presenten. Así, en el caso de nuestro exportador de manzanas, que mantiene activos en moneda extranjera, el riesgo es que caiga el tipo de cambio. Frente a esta eventualidad, la empresa puede vender hoy sus retornos (que ocurrirán en 45 días) y pactar el tipo de cambio de la operación y así lograr certeza sobre los flujos en pesos que tendrá al cabo de 45 días

lo que le permite planificar desde ya el destino que les dará a esos recursos. Cobertura o hedging es una técnica financiera que intenta reducir el riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de precios en materia de tipos de cambio, tasas de interés y variaciones de precios de los *commodities* (productos):

3. Los Especuladores: La especulación consiste en asumir posiciones de riesgo explícitamente con el objetivo de obtener una ganancia incierta. Los especuladores desempeñan un rol importante en los mercados *forward* al estar dispuestos a asumir riesgos. Es posible que no siempre exista el mismo número de administradores de riesgos que quiera cubrirse de un aumento en el tipo de cambio, en comparación con aquellos que deseen cubrirse de un descenso en el tipo de cambio, en estas circunstancias la disposición de los especuladores a asumir riesgos permite una mejor distribución de recursos. A diferencia del *Hedger*, el especulador acepta e incluso busca ese riesgo, o posición abierta, con el propósito de obtener un beneficio. Si el especulador anticipa correctamente el comportamiento futuro de los tipos de cambio, puede obtener beneficios importantes, si se equivoca puede incurrir en pérdidas importantes (Barbeito, 2014, p. 274).

Estás tres figuras intervienen en el mercado forward, en el caso de los arbitradores viene a cumplir la función del banco que ofrece el producto forward y brindan las coberturas, los *Hedgers* son los clientes potenciales que buscan anclarse a un tipo de cambio fijo, y los especuladores se mantiene al margen y les gusta el riesgo, ya que aceptan posiciones más riesgosas con tal de generar mayores ganancias.

Principales Características De Un Contrato *Forward*

Un contrato *forward* tiene las siguientes características importantes:

- Se trata de un contrato en que todas las condiciones quedan por escrito al momento de su firma.
- La negociación es bilateral, es decir, se realiza entre dos empresas, entre dos instituciones financieras o entre una institución financiera y una empresa.
- El contrato fija el tamaño de la operación, el tipo de cambio y vencimiento.
- No hay transferencia de flujos de caja al momento de suscribir el contrato.
- Es un contrato que se ajusta a la medida de las necesidades de cobertura específica.

- Es un contrato garantizado sólo por la solvencia de las partes contratantes.
- Es un contrato que permite lograr una cobertura perfecta. Por ejemplo, nuestro exportador de manzanas que enfrenta la posibilidad de la caída del tipo de cambio, para los USD 100.000 que recibirá dentro de 45 días, podría realizar un contrato por exactamente el monto en riesgo (USD 100.000) y así lograr una cobertura perfecta.
- Son contratos con vencimiento a corto plazo (máximo un año). Por tanto, subsiste el problema de asegurarse contra riesgos a plazos mayores de los que el mercado ofrece. Si una remesa de utilidades va a ser recibida dentro de dos años, la solución –en ausencia de un contrato a 2 años– es tomar un *forward* por el máximo plazo posible y al vencimiento renovar el contrato, hasta el recibo de los fondos.
- Es un mercado totalmente flexible, no estandarizado, razón por la cual se puede pactar el contrato por el tamaño deseado.
- La información es privada, esto significa que los términos del contrato son conocidos sólo por las partes involucradas. Los bancos a través de los cuales se negocian estos contratos no revelan el nombre del comprador o vendedor de la moneda transada.
- Es un mercado de poca liquidez, ya que ésta depende sólo del comprador y el vendedor (no cuentan con un mercado secundario).

- Los contratos se negocian de manera extrabursátil en el mercado interbancario.
- Las operaciones se realizan a través de brokers y dealers por teléfono y fax (Barbeito, 2014, p. 275).
- Las principales monedas se cotizan continuamente en términos de dólares estadounidenses, a plazos de 30, 60, 90 y 180 días.

Como podemos observar, un contrato forward se compone de un marco bien establecido para garantizar la satisfacción y el cumplimiento de ambas partes y que se lleve a cabo la cobertura que es la razón principal del negocio. Todos los detalles tienen que estar bien definidos y firmados por ambas partes.

Ventajas de los Contratos *Forward*

- Normalmente, no hay exigencias de garantías para respaldar los contratos
- Son contratos que permiten lograr una cobertura perfecta.

Desventajas de los Contratos *Forward*

- Son contratos de baja liquidez y por tanto no endosables. La ausencia de estandarización dificulta encontrar otro agente

económico, que desee comprar exactamente el mismo contrato que una de las partes contratantes desea ceder.

- Eventualmente, puede haber exigencias de garantías, para respaldar el contrato, sobre todo cuando una de las partes contratantes es una empresa. Un banco que tiene poca confianza en un cliente que interviene en un contrato *forward* o no dispone de más información de él, puede exigirle un depósito cuya cuantía está en función de la pérdida máxima potencial en el contrato *forward* (muchas veces son el 10% del valor del contrato). En el caso de nuestro exportador de manzanas, si el banco le exigiera una garantía del 10%, debería entregar en dinero un monto de USD 10.000 ($100.000 \cdot 0.1$), bajo la forma de un depósito a plazo o de un instrumento equivalente (Barbeito, 2014, p. 277).

Como todo instrumento financiero o producto vendido por los bancos, va a contar con ventajas o desventajas que según el tipo de empresa o negociación puede resultar beneficioso o contradictorio para los que adquieren este tipo de coberturas. Sin embargo, el propósito de esta investigación se basa en conocer que tan viable es para las empresas contratar la cobertura y anclarse a un tipo de cambio fijo.

Riesgos de un Contrato Forward

Riesgo de crédito o de Incumplimiento de Contrato: Es el que resulta del hecho que una de la partes contratantes no cumpla con las obligaciones que le impone el contrato, al haber evolucionado el mercado de una forma que le es desfavorable. En nuestro ejemplo, si el día 45 el tipo de cambió llegó a CLP 600/USD, el exportador puede no querer entregar los dólares por sólo CLP 585/USD, ya que ello le significaría dejar de ganar CLP 15 por cada dólar (Barbeito, 2014, p. 278).

Esto es poco probable que suceda, ya que los bancos al negociar un tipo de cambio forward con una empresa, analiza muy detalladamente su perfil y en un comité aprueban la cobertura, con esto se busca realizar negocios con empresa sólidamente estables. Sin embargo, el riesgo existe y se trata de minimizar al máximo que esto no suceda.

Riesgo de Liquidez de Contrato: Es el que proviene de la imposibilidad de que cada parte contratante transfiera los derechos y obligaciones en él estipulados a un tercero. Siguiendo con el caso del exportador de manzanas, si a las dos semanas de suscrito el contrato de venta, desea deshacerse de él, es muy probable que no lo consiga, puesto que no existe un mercado secundario que

permita transar el contrato. Los contratos *forward*, en general, son considerados ilíquidos por esta razón (Barbeito, 2014, p. 278).

Este tipo de riesgo hace referencia a trasladar el contrato a un tercero, por motivos de no contar con la liquidez suficiente, sin embargo, al igual que el caso anterior, con el análisis del perfil empresarial se busca que esto no suceda y se pacta al inicio de la negociación que esta práctica no se pueda llevar a cabo.

Costo de un Contrato Forward

Los *forwards* no implican pagos explícitos de primas y comisiones como las transacciones contados, los bancos obtienen sus ganancias del diferencial entre los precios de compra y venta *forward*. Por tanto, los partícipes de este mercado no conocen el costo que implica una operación *forward*, porque los bancos (actuando como compradores y vendedores) cotizan tasas “en las que va todo incluido”, y no revelan cuánto pagó la contraparte, si es que existe (Barbeito, 2014, p. 278).

Al contratar un *forward* con una entidad bancaria, el comprador solo acepta el tipo de cambio *forward* que el banco le ofrece, este no está en potestad de conocer los cálculos de tasas que el banco hizo para la elaboración de este tipo de cambio.

Determinación del Precio de un Contrato *Forward*

La determinación del precio de un contrato *forward* es un proceso que involucra factores de oferta y demanda, basado en las diferentes expectativas que tienen los participantes respecto al precio del activo a la fecha de vencimiento del contrato. El proceso a través del cual se determina el precio para la mayoría de los activos físicos se conoce como precio de Hallazgo (*Discovery Price*), que incluye costos de almacenaje, seguros, transporte, etc. En el caso de los activos financieros este proceso es más directo y se conoce por el nombre de costo de mantener (Barbeito, 2014, p. 278).

Este tipo de información al igual que el anterior, tampoco es de conocimiento del comprador y por lo cual solo puede aceptar la propuesta del banco o especular con el tipo de cambio

CONTRATOS FUTUROS

Los futuros o contratos futuros son contratos *forward* estandarizados, creados con el ánimo de que puedan circular en los mercados secundarios. Se emiten los contratos de compra y de venta del activo por separado, y se ponen a circular (Eun & Resnick, 2007). Los contratantes deben hacer depósitos para equilibrar el juego conforme el precio del contrato cambie. En divisas sólo se

tienen contratos entre dólares americanos y las siguientes monedas: euros, libras, yenes, francos suizos, dólares canadienses, dólares australianos y pesos mexicanos. Los contratos de divisas son operados por la bolsa de Chicago, se emiten en el equivalente de USD cada uno y vencen en los segundos miércoles de los meses de marzo, julio, septiembre y diciembre de cada año (Vera, 2016, p.232).

En otras palabras, son una especie de cobertura cambiaria, pero más enfocada en intercambio o compra de activos fijos a una fecha pactada, ejemplo una familia que, desde comprar una vivienda en un año, pero al precio y con las condiciones actuales, pacta un futuro con una empresa constructora mientras dura el proceso de la construcción de la vivienda. Sin embargo, también se utiliza para compra o venta de divisas, las cuales tienen fechas fijas para la liquidación.

CONTRATOS DE OPCIÓN

Un contrato de opción es un compromiso de compraventa de un activo a futuro (dentro de un tiempo), en el cual se establece el precio de la transacción desde el momento de suscripción del contrato, que además, es de forzoso cumplimiento para una de las partes, pero no para la otra, quien cancela anticipadamente una prima a su contraparte para lograr este beneficio.

La opción es una especie de contrato *forward* “cojo” (asimétrico). Su conformación es similar, pero es diferente porque en la opción, la parte que paga la prima puede no ejercer el contrato (en cuyo caso perdería la prima) si las condiciones del mercado así lo indicaren, pero la parte que recibe la prima sí está obligada a ejercerlo (cumplirlo) en el caso en el que su contraparte lo exija (ejerza).

Por ejemplo, un contrato tipo opción se da cuando un ciudadano suscribe un contrato anual de póliza de seguro de automóvil (por COP 100 millones, digamos) con una compañía aseguradora de riesgos, cancelando la prima correspondiente (unos siete millones de pesos) en el momento de suscripción y pudiendo ejercer el derecho a cobrar el seguro si lo necesitase, o no, en caso contrario; en esta última situación la prima representó solo un gasto para él (Vera, 2016, p. 236).

Un contrato de opción tiene la particularidad que la persona que contrata tiene el derecho de ejercer la opción al final del plazo acordado cancelando una prima inicialmente o bien perder el derecho de la prima y no continuar con la negociación. Es ideal para negociaciones en las cuales no se está muy seguro del futuro de la inversión o los cambios que puedan surgir y es preferible perder un monto de la inversión y no todo el capital.

CONTRATOS SWAP

Un contrato *swap* representa una permuta financiera, en la cual dos partes (A y B) se comprometen a intercambiar dos objetos (activos o pasivos) financieros (Díaz T. & Hernández T, 2003).

En el campo de las monedas, el intercambio resulta en una permuta de estas, es decir de montos o flujos de dinero. Los contratos swap más que servir de instrumentos de cobertura, son de arbitraje, con los cuales las dos firmas (A y B) obtienen beneficio del contrato.

Este beneficio se basa en el diferencial de confianza que uno o los dos correspondientes mercados de monedas otorgan a las compañías A y B. La firma A consigue en su medio más favorablemente lo que la firma B requiere, y viceversa. En la vida cotidiana un contrato tipo swap se da cuando dos particulares intercambian (permutan) activos que consideran de igual valor, por ejemplo, se permuta una casa por una finca. Con esta permuta se pueden ahorrar los costos de transacción (descuentos) que les representaría a cada uno el vender su propio activo en el mercado para obtener el dinero que darían para adquirir el otro activo en el mercado (Vera, 2016, p. 248).

La cobertura SWAP es más de tipo colaboración, ya que es utilizado generalmente entre grandes entidades o bancos, en donde alguna de las partes necesita una moneda que tiene la otra o viceversa y llegan a un acuerdo mutuo. También es muy utilizado para intercambiar propiedades y ahorrarse costos de traspaso y venta por separado, así cada uno tiene por su lado el activo que necesita.

COBERTURAS CAMBIARIAS (FORWARD)

El objetivo de toda empresa es maximizar el valor de la empresa para sus accionistas. En este sentido, la decisión de cubrir los riesgos financieros que enfrenta la empresa tendrá sentido solo sí, conduce a un aumento de su valor. Sabemos por nuestros conocimientos de finanzas que el valor de una empresa es la suma de todos sus flujos de caja esperados, descontados a una tasa de costo de capital apropiado.

De aquí podemos deducir que, la cobertura de riesgos puede aumentar el valor de la empresa por dos vías: aumentando los flujos de caja esperados o disminuyendo la tasa de descuento de estos flujos de caja. Según la teoría de Modigliani y Miller la cobertura de riesgos no agrega valor a la empresa, debido a que los accionistas

pueden administrar por su cuenta los riesgos financieros que enfrentan, tomando las coberturas necesarias en el mercado de los productos derivados (Pérez Barbeito, 2014, p. 244).

Todas las empresas buscan maximizar sus ganancias de cualquier forma posible, y minimizando el riesgo es una forma de ellas, por medio de las coberturas cambiarias puede eliminar la incertidumbre de tipo de cambio y proyectar sus flujos de caja conociendo los rendimientos que van a esperar.

Los factores claves que determinan la selección de las alternativas de cobertura son:

- Análisis de sensibilidad. Destinado a descubrir los métodos e instrumentos de cobertura más eficientes para cada cobertura.
- Pronósticos externos de variabilidad de los tipos de cambio, tasas de interés y precios de *commodities*.
- Evaluación interna de los posibles resultados.
- Proyecciones sobre el comportamiento de la economía internacional.
- Existencia en el mercado de posibilidades prácticas y poco costosas de cobertura (instrumentos financieros).

Los derivados más usados en la gestión de los riesgos financieros son: *forward*, futuros, opciones y swaps que serán examinados en capítulos independientes. Toda estrategia de cobertura debe estar alineada con los objetivos de la empresa y conciliado con las políticas fijadas por la Dirección con aspectos de costo de cobertura, pérdida potencial de no cubrir los riesgos, así como, la actitud psicológica de quienes toman decisiones.

Como pudimos observar en la información anterior, el mercado de las coberturas cambiarias es muy amplio y a pesar de que el forward es uno de los más utilizados y de fácil acceso al ser parte de la cartera de productos de los bancos, existen otros instrumentos que se adaptan a la necesidad de cada cliente, por esta razón antes de elegir nuestra cobertura, hay que analizar muy bien el mercado y que es lo que esperamos obtener de nuestra inversión, comprar de divisas o activos para así hacer la selección de cobertura más adecuada.

El uso de instrumentos derivados ha pasado a ser una práctica muy común en la gestión de riesgos de empresas no financieras en el mundo. Al respecto hay interesantes evidencias empíricas que la confirman, destacamos los principales resultados alcanzados en las diferentes investigaciones.

Géczy, Menton y Schrand (1997), muestran que las empresas con mayores oportunidades de crecimiento y presiones financieras están

más dispuestas a usar derivados de divisas. También encuentran que las empresas con una gran exposición al riesgo de tipo de cambio y economías de escala en las actividades de cobertura tienen más disposición a usar derivados sobre monedas extranjeras.

Berkman, Bradbury y Magan (1997), comparan el uso de derivados entre empresas no financieras de Nueva Zelanda y Estados Unidos. Ellos encontraron que todas las grandes empresas de Nueva Zelanda usan más derivados. Este mayor uso, a pesar de costos de transacción más altos, refleja una relativa más alta exposición de las empresas de Nueva Zelanda. Ellos también encuentran que las empresas de Nueva Zelanda informan más frecuentemente sus posiciones con derivados a los miembros del Directorio que en los Estados Unidos.

Bodnar, Hayt y Marston (1998), investigan 530 empresas no financieras en Estados Unidos acerca del uso de derivados. Ellos encuentran que las grandes empresas tienden a usar instrumentos fuera de bolsa, mientras que las pequeñas empresas utilizan una mezcla entre instrumentos de la bolsa y fuera de bolsa (llamados también over the counter). Ellos también encuentran que el 80% de las empresas usan derivados para cubrir pasivos, y 44% usan derivados para cubrir el balance. Sus resultados indican que 67% de

las empresas muestran una alta preocupación por el tratamiento contable de los derivados. El objetivo más importante de la cobertura con derivados es minimizar las fluctuaciones de los flujos de caja. Ellos encuentran que el 76% de los usuarios tienen políticas documentadas con respecto al uso de los derivados.

Nguyen y Faff (2002), argumentan que para el caso de las empresas australianas el endeudamiento, tamaño y liquidez son factores importantes en relación con el uso de derivados. Sus resultados muestran que las empresas pueden y usan derivados como una estrategia para maximizar la riqueza de los accionistas.

Sheedy (2006), hizo un estudio sobre la práctica en la gestión de riesgos en Hong Kong y Singapur, dos de los centros financieros más importantes en la región asiática, su objetivo era explorar si el uso de los derivados en estos mercados iba a la zaga con respecto a Estados Unidos y si los derivados eran usados para especulación. Con base en una muestra de 131 empresas pequeñas y medianas, concluye que los derivados son usados en estos dos países más intensivamente que en Estados Unidos, siendo particularmente populares en la gestión de riesgos de tipo de cambio. Se usan también para especulación más que en Estados Unidos. El uso de derivados sobre tasas de interés es bajo, lo que se explica por el

hecho de que las empresas se financian más con patrimonio que con deuda. El rol que le asignan a las proyecciones de mercado en la práctica de la gestión de riesgos es notable.

Alkeback, Hagelin y Pramborg (2006), muestran los resultados de una investigación sobre el uso de derivados en las empresas no financieras suecas durante el año 2003, comparándola con otra realizada en 1996, para establecer si las prácticas en el uso de derivados cambiaron durante los siete años. Concluyen que el 59% de las empresas suecas usan derivados hoy comparados con 52% en 1996, lo que significa un modesto cambio, aumento explicado por pequeñas y medianas empresas. El uso de derivados para cobertura de balance el 2003, es más alto que en otros países, pero más bajo para las empresas suecas que en 1996.

Ahmed (2006), por su parte, realizó un estudio sobre el uso de derivados y las prácticas de gestión de riesgos en el mercado del Reino Unido, estableciendo que las grandes empresas están más dispuestas a usar derivados que las pequeñas y medianas, las empresas públicas tienen más disposición a usar derivados que las privadas, así como las empresas internacionales. Los resultados también muestran que el riesgo más comúnmente administrado con derivados es el riesgo de tipo de cambio, siguiéndole en importancia

el de tasas de interés. La razón más importante para usar derivados es la administración de la volatilidad de los flujos de caja. Entre las empresas que no usan, la mitad da como razón que su exposición no es significativa y hay un porcentaje que no usa por las exigencias de revelación que impone la aplicación del FASB.

La evidencia empírica muestra que los derivados están siendo más utilizados por las empresas para reducir exposiciones financieras. El tipo de cobertura más presente es el riesgo de tipo de cambio, los mayores usuarios son las grandes empresas, el objetivo más importante de la cobertura minimizar las fluctuaciones de los flujos de caja.

Diseñar diferentes estrategias para la gestión del riesgo, según los diferentes escenarios que pueda enfrentar la empresa.

Un programa de administración de riesgos financieros ideal determinará exactamente cuáles son los costos potenciales que enfrenta la empresa y diseñará la estrategia de cobertura en torno a dichos costos, con el fin de hacerlos mínimos (Barbeito, 2014, p.242).

La información anterior muestra un estudio desde hace más de 30 años y realizado en diferentes partes geográficas del mundo, donde se puede constatar que a lo largo del tiempo la cobertura cambiaria forward ha sido utilizada por muchas empresas para afianzar sus ingresos en la búsqueda de minimizar todos los riesgos posibles. Los estudios revelan que las empresas transnacionales y de gran tamaño son las que más utilizan las coberturas en relación con las empresas en crecimiento y eso es lo más común ya que transan grandes cantidades de dinero y no tiene la opción de poder especular con el tipo de cambio y que les sea favorable. En el país esta práctica es muy común en el gobierno central y en empresas como el ICE, que por temas de legislación están obligados a contratar forwards financieros a la hora de querer adquirir divisa extranjera.

El siguiente cuadro permite apreciar la posición de riesgo que presenta una empresa y las alternativas que tiene para diseñar estrategias de cobertura.

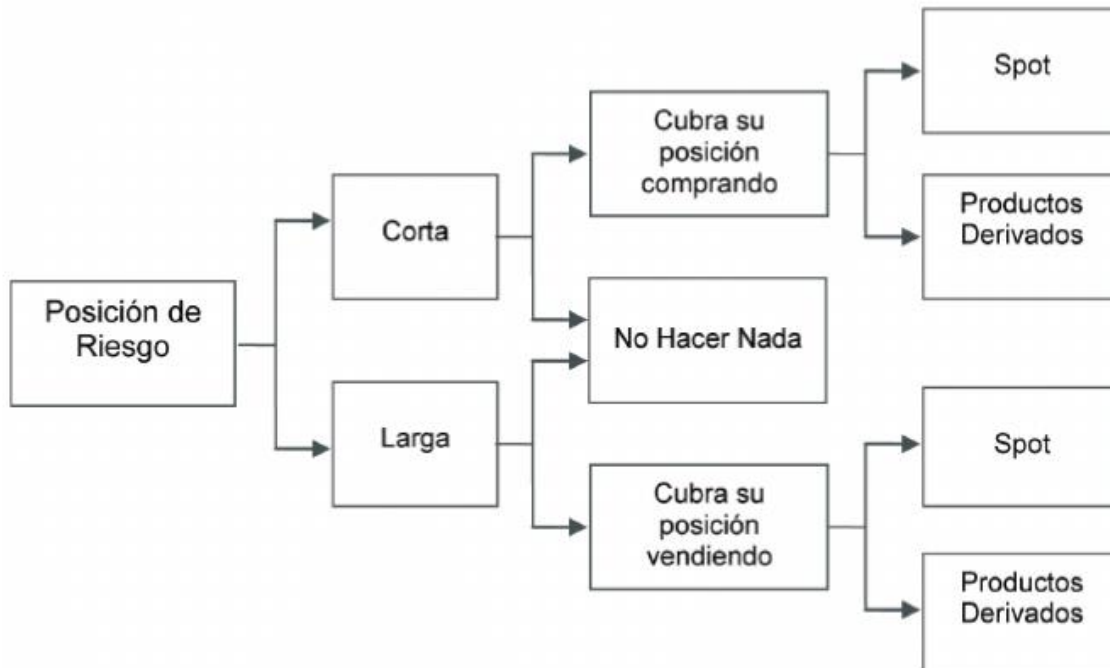


Ilustración 1 Jorge Pérez Barbeito- Posición al Riesgo

La formulación e implementación de una sólida estrategia de cobertura, es una exigencia básica para asegurar que las personas responsables de ella comprendan las complicaciones y riesgos asociados con operaciones con instrumentos derivados.

Actualmente, los sistemas computacionales pueden ser de gran apoyo para seguir las evoluciones de precios, monto de distintas posiciones, resultados no realizados, etc., para la toma de decisiones informadas y oportunas. El sistema debe proveer informes en todo

momento que aseguren un seguimiento de las actividades de cobertura con instrumentos financieros, satisfacer los requerimientos de información de los diferentes niveles de responsabilidad, de los organismos de fiscalización y control.

Realizar pronósticos sobre la evolución futura de las tasas de interés, tipo de cambio y *commodities*, e implementar estrategias según las directrices fijadas por la alta dirección.

La realización de pronósticos requiere acceso a información clave y oportuna, la cual se obtiene con estudios permanentes respecto de la evolución de los mercados y contar con sistemas de información idóneos que permitan conjugar las políticas de la alta gerencia y las distintas alternativas respecto a variaciones de tipo de cambio, tasas de interés y precios de *commodities* (Barbeito, 2014, p. 243).

Las empresas de acuerdo con su posición corta o larga pueden elegir entre no hacer nada y especular con el tipo de cambio esperando una posición que les favorezca o bien cubrir su posición con una cobertura cambiaria. En la actualidad con el uso de la tecnología tan avanzado y todas las herramientas de consulta del mercado financiero, es más sencillo pronosticar el tipo de cambio a futuro para tomar medidas de cobertura.

Monitorear las posiciones con instrumentos financieros derivados.

Es clave contar con profesionales entrenados en el uso y negociación de este tipo de instrumentos, imbuidos de las políticas sobre administración de riesgo. Pero las exigencias de entrenamiento deben extenderse a los directivos superiores y a ejecutivos no financieros, quienes son los usuarios y responsables en la administración de riesgos de la empresa.

Es preciso dar una adecuada difusión de las políticas fijadas por la alta dirección y contar con un sistema efectivo de monitoreo de las posiciones en instrumentos derivados.

Es imprescindible contar en esta etapa con informes claros, precisos, y oportunos en forma permanente, que permitan interpretar y detectar adecuadamente variaciones importantes para la posición adoptada, disminuyendo así la exposición al riesgo de la empresa. A tal efecto, deben disponerse de sistemas de información lo suficientemente sofisticados para medir, manejar y reportar los riesgos de las actividades relacionadas con instrumentos compensadores de riesgo de una manera precisa y puntual.

Los estados financieros dados a conocimiento público deben contener suficiente información sobre el uso de instrumentos destinados a la administración de riesgos, a fin de facilitar una comprensión de sus propósitos, sus magnitudes, los niveles de riesgo involucrados, así como su contabilización. La conveniencia de una decisión tomada en materia de administración de riesgos debe ser juzgado a la luz de la información disponible en el momento de adoptarla (Barbeito, 2014, p. 244).

La naturaleza del *forward*, es apalancar los ingresos que una empresa está por recibir a un tipo de cambio fijo y con esto poder establecer su flujo de caja sabiendo la cantidad de dinero que está por recibir en un futuro, con esto la empresa elimina toda especulación o incertidumbre ante las variaciones en el tipo de cambio sin embargo hay factores que las empresas deben tomar en cuenta para estar realmente seguros si el *forward* es recomendable para su negocio y obtener mayores ganancias optando por no contratar un *forward* y simplemente esperar a que el tipo de cambio se mantenga.

COMERCIO INTERNACIONAL Y EMPRESAS EXPORTADORAS

Las empresas que deciden iniciar o aumentar su actividad internacional, implantarse o invertir en mercados exteriores, se introducen en un escenario diferente al de sus mercados nacionales. Este marco de actividad exterior se caracteriza por unas reglas propias, y presenta unos condicionantes y tendencias que es necesario tener en cuenta para que el proceso de internacionalización resulte exitoso. En general, el comercio internacional se rige por normativas relacionadas especialmente con la firma de acuerdos comerciales multi o bilaterales, y el establecimiento de aranceles, cuotas, contingentes y otras medidas de salvaguardia.

Con esto se puede establecer que las empresas que estén interesadas en expandir su visión comercial tienen que adaptarse a los lineamientos y reglas estipuladas en el comercio internacional.

Más allá de la visión particular empresarial, el comercio internacional participa en una estrategia más amplia para incrementar la capacidad productiva de un país y para aumentar la prosperidad de sus ciudadanos. Facilita la disponibilidad de tecnología, los conocimientos técnicos, nuevos productos, nuevos servicios, y aumenta las opciones de obtenerlos a costo más bajo. En definitiva, mejora a la economía nacional y globalmente produce un cambio en la

asignación de recursos que incrementa la eficiencia del sistema económico mundial. La OCDE estima que un aumento del 10% en el comercio está asociado con un alza de 4% en el ingreso per cápita, y que el vínculo clave de la cadena entre el comercio y el crecimiento es la contribución del comercio a la innovación.

Está más que comprobado que un país que promueva e incentiva a sus empresas a incursionar en mercados internacionales y convertirse en exportadores no sólo le traerá mayores ingresos económicos a dicha empresa, sino que a su vez colaborará productivamente con la economía del país.

Por otra parte, a nivel geopolítico, a través del crecimiento económico, se contribuye a atenuar las bolsas de pobreza mundial. Según la OCDE, las experiencias de Corea del Sur, que liberalizó sus políticas comerciales en la década de 1960 y de Chile que lo hizo en la de 1970, demuestran con claridad que las economías con políticas comerciales abiertas tienen mejores resultados que las que tienen políticas restrictivas. En la historia más reciente, la apertura también ha funcionado para los países del BRIICS (Brasil, Rusia, India, Indonesia, China y Sudáfrica) que han reducido de manera considerable su protección fronteriza ampliando así sus exportaciones mucho más rápido que los países desarrollados.

Cuando los países son abiertos a exportaciones y negociaciones con otras economías tienen un sin número de beneficios ya que no sólo colocan sus productos en diferentes regiones si no que aprenden nuevas técnicas de producción y con esto mejorar constantemente su línea de productos.

Pero la política comercial sola no garantiza el desarrollo económico, ni la disminución de la pobreza. La apertura del mercado debe ir acompañada de entornos macroeconómicos estables, mercados laborales flexibles y la creación de instituciones que permitan a la mano de obra y al capital pasar de áreas de actividad en deterioro, a las que estén en expansión. También de redes de protección social, mejor educación y capacitación, además de fortalecer los derechos de propiedad para atacar las causas subyacentes de la pobreza. El apoyo a los países en desarrollo en su vertiente social busca también el beneficio conjunto en su vertiente económica.

Se puede establecer que el comercio internacional debe ser canalizado de una forma inteligente y analizar detalladamente cual sería el mejor destino para las exportaciones y tener los rendimientos esperados.

La crisis económica y financiera de 2008, con el desempleo, la inmigración y el consiguiente empobrecimiento de las clases medias de muchos estados desarrollados, ha traído como consecuencia la crítica a las presuntas ventajas económicas de este proceso de liberalización comercial, dando paso a políticas que abogan por restricciones a la libre circulación de las personas, el proteccionismo económico y la vuelta a prácticas restrictivas para el comercio o la inversión internacional (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 1).

Cuando se realiza comercio internacional estamos claros que hay un sin número de beneficios para las empresas y a nivel país sin embargo hay momentos donde hay recesión económica a nivel mundial y mejor abstenerse de realizar negocios a la espera de una estabilidad económica mundial que garantice buenos resultados por las ventas.

COMERCIO INTERNACIONAL

Comercio internacional por definición es el intercambio de bienes económicos que se efectúa entre personas físicas o empresas de dos o más naciones, de tal manera, que da origen a salidas de mercancía de un país (exportaciones) y/o a entradas de mercancías (importaciones) procedentes de otros países.

Como se ha indicado en el apartado anterior, la teoría económica señala una relación entre comercio libre y crecimiento económico. Todos los países, incluidos los más pobres, tienen activos (humanos, industriales, naturales y financieros) que pueden emplear para producir bienes y servicios para sus mercados internos, o para competir en el exterior. La experiencia nos enseña que todos podemos beneficiarnos cuando esas mercancías y servicios se comercializan. El principio de la "ventaja comparativa" de David

Ricardo significa que los países prosperan, en primer lugar, aprovechando sus activos para concentrarse en lo que pueden producir mejor, y después intercambiando estos productos por los productos que necesitan y que otros países producen mejor. El mismo principio general puede aplicarse a las empresas de dichos países.

Los orígenes del comercio internacional se encuentran en el intercambio de riquezas o productos de países tropicales por productos de zonas templadas o frías. Conforme se fueron sucediendo las mejoras en los sistemas de transporte y los efectos de la industrialización, el comercio internacional fue cada vez mayor debido al incremento de las corrientes de capital y servicios entre las zonas más desarrolladas y las más atrasadas.

La base principal de un comercio internacional exitoso parte de un principio de colaboración mutua en donde dos o más países en búsqueda de hacer crecer su economía, hacen un análisis a lo interno y se dan cuenta de carencias o materias primas que son escasas o nulas dentro de su mismo país por lo cual al aliarse con otras economías que tienen recursos de sobra y que de igual forma tengan alguna necesidad de materia prima pueden llegar a establecer tratados de libre comercio en donde intercambien estas materias y cada parte saque provecho de la negociación.

El comercio internacional obedece fundamentalmente a dos causas: una distribución irregular de los recursos económicos, y diferencia de precios entre mercados, la cual a su vez se debe a la posibilidad de producir bienes de acuerdo con las necesidades y deseos del consumidor.

Permite una mayor movilidad de los factores de producción entre países, presentando las siguientes ventajas:

- Cada país se especializa en aquellos productos donde consigue una mayor eficiencia, lo cual supone utilizar mejor sus recursos productivos y elevar el nivel de vida de sus trabajadores.
- Los precios internacionales tienden a ser más estables.
- Hace posible que un país importe aquellos bienes cuya producción interna no es suficiente o no sea rentable.
- Hace posible la oferta de productos excedentes de consumo a otros países.
- Los movimientos de entrada y salida de mercancías equilibran las balanzas de pago de los países, o se compensan con otras balanzas (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 3).

Como se comentó anteriormente los países buscan exportar aquellos recursos que le son de fácil producción e intercambiarlos por otros recursos que no sean de fácil producción en el país.

El Fenómeno de la Globalización

El impulso al crecimiento del comercio internacional ha venido propiciado por el fenómeno denominado globalización. Es un término que a partir de la década de 1990 comenzó a escucharse en los círculos de intelectuales y sesiones científicas en universidades y centros de estudios especializados en todo el mundo. La globalización interesaba tanto a juristas y sociólogos como a economistas y políticos.

En una primera visión, podemos definirla como un acercamiento entre los agentes básicos que intervienen en la vida económica de un gran número de países.

Ricardo De la Dehesa, (2000) la define como un «proceso dinámico de creciente libertad e integración mundial de los mercados de trabajo, bienes, servicios, tecnología y capitales. De la Dehesa sigue la terminología de «globalización» empleada por Theodore Levitt (1983) que ya citaba la globalización de los mercados. Para este

autor se estaba pasando de una concepción de la producción basada en el ciclo del producto, a otra global de los mercados. Un paso más lo dio Kenichi Ohmae (1990) al considerar que la empresa global es aquella que ha abandonado su identidad nacional y que opera como una entidad sin patria en una escala mundial.

Para el Grupo de Lisboa la globalización: «hace referencia a la multiplicidad de vínculos e interconexiones entre los Estados y las sociedades que construyen el actual sistema económico mundial». Describe un proceso a través del cual los acontecimientos, decisiones y actividades en cualquier lugar tienen repercusiones significativas en muy alejados rincones del mundo y delimita siete tipos de globalización:

1. De las finanzas y el capital
2. De los mercados y estrategias, y especialmente de la competencia
3. De la tecnología
4. De la investigación y desarrollo
5. De las formas de vida dominantes
6. De la unificación política del mundo
7. De las percepciones y la conciencia planetaria.

Siguiendo a este grupo, se podría resumir que «la globalización tiene como agentes fundamentales a las grandes empresas multinacionales, tanto financieras como no financieras, que se implantan en la mayor parte de los países, aumentando los flujos comerciales y de capitales entre unos y otros haciendo que los mercados estén cada vez más integrados y globalizados.

Estas empresas son capaces de desarrollar la globalización porque una serie de descubrimientos tecnológicos y decisiones políticas les están permitiendo hacerlo. Y efectivamente no solo son las empresas multinacionales las que empujan el fenómeno de la globalización. También los gobiernos nacionales a través de políticas liberalizadoras y de integración comercial; las empresas que buscan la optimización de los recursos y conseguir nuevos clientes y socios; y por supuesto los consumidores, que frente a la presión de una publicidad con cobertura mundial demandan acceso fácil a todos los productos que se les ofrecen (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 4).

La globalización es un efecto que se viene dando en el mundo a lo largo del tiempo ya que en la actualidad no es posible que un país se aisle del resto del mundo y por si sólo logre ser una nación exitosa, a lo largo de los años se han presentado diferentes tipos de revoluciones en las cuales se ha mejorado el tema de tecnología, operaciones, mercados entre otros al día de hoy nos encontramos

viviendo la cuarta revolución industrial donde se han implementado inteligencias artificiales en las cuales han contribuido en cierta parte con el flujo del comercio. Actualmente el mundo se encuentra en un crecimiento acelerado donde todos los sectores se verán afectados tanto como sector salud, economía, construcción, transporte, tecnología, entre otros, por lo cual cualquier nación que tiene como objetivo incrementar su economía deberá alinearse a este crecimiento y adaptarse con la actual globalización.

Mercados Financieros Globales

Los mercados financieros fueron los pioneros, los que más han sufrido y aprovechado la globalización. Las variables financieras (tipos de interés, tipos de cambio y cotizaciones bursátiles) están absolutamente interrelacionadas. No podría haber existido una globalización comercial, sin una previa globalización financiera. La posición competitiva de una empresa en un país se ve afectada por su posición en otros países. Las operaciones financieras internacionales no se realizan en moneda nacional, sino en dólares USA o euros. Todo el sistema financiero esta interrelacionado a escala planetaria (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 6).

Los mercados financieros están globalizados desde que se inició este efecto de comercio entre países, ya que si las empresas buscan incrementar sus ingresos y colocar sus productos en otras regiones necesitan de un marco

regulado que los proteja y políticas financieras establecidas para un buen control de dichas negociaciones.

Mejora de los transportes y las comunicaciones

El viaje que a Marco Polo le consumió años, ahora puede hacerse en horas. A partir de los avances en internet y de las tecnologías de información y comunicación (TIC), la distancia ya no es obstáculo para realizar negocios: internet, e-mail, móviles, videoconferencias, etc. Adicionalmente a las telecomunicaciones también se infraestructuras marítimas y terrestres: abaratamiento multimodal, plataformas y corredores logísticos, etc. Cambios tecnológicos y concentración de empresas han producido de tarifas aéreas, mejoras de transporte La suma de ambos elementos supone un espaldarazo a la posibilidad de hacer negocios en tiempo real a grandes distancias (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 6).

En la actualidad resulta mucho más sencillo realizar negocios internacionales ya que se cuenta con mayores tecnologías y mejores medios para transportar los productos de un país a otro ahora se puede elegir cual es la mejor opción ya se marítima terrestre o aérea y aprovechar estos canales como manera de aplicar eficiencia al comercio.

Reducción de costes de proceso: deslocalización

Deslocalización de los procesos como forma de conseguir una optimización de los recursos disponibles para reducir costes y añadir valor. Deslocalización de la producción, diseño, ensamblaje, compra de materias primas, etc. El proceso productivo se ejecuta allí donde hay una mejor oferta de factores de producción, sobre todo mano de obra cualificada, salarios competitivos y normativa laboral flexible. Ello supone ventajas para los países emergentes, pero también para los desarrollados porque sus sectores son más eficientes y con una mayor especialización en el sector servicios, que es el que aporta mayor valor añadido y salarios por encima de la media. Evidentemente la deslocalización elimina empleos y crea malestar social en los países más desarrollados (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 6).

En este proceso de globalización las personas pueden sacar ventajas y trasladar parte total o parcial de su producción otros países donde los costos de producción sean más económicos que en su propio país de origen.

Estrategias empresariales ampliadas

Los cinco factores anteriores han hecho que las empresas puedan competir en todos los mercados, y en consecuencia plantear estrategias a nivel mundial. Las grandes empresas toman decisiones de producción y de Marketing internacionales. Las pequeñas encuentran en el mercado internacional una posibilidad de rentabilizar el esfuerzo comercial, seleccionando los mercados más favorables, y de buscar socios con los que explotar ventajas competitivas en diseño o fabricación. En definitiva, la globalización ha contribuido muy directamente a propiciar el incremento de los intercambios comerciales internacionales.

Para finalizar, según De la Dehesa (2000), «la globalización, ampliando los mercados, por un lado, y aumentando la competencia, por otro, crea unas enormes oportunidades para el desarrollo de las empresas y de los países donde están ubicadas y también unos formidables retos de ajuste y transformación de estas para hacer frente a un mercado mucho más competitivo. La internacionalización y multinacionalización de las empresas ayudará a los países donde están originalmente ubicadas y a los países a los que se desplazan aportando inversión, conocimiento y tecnología».

Entre 1990 y 2008 el comercio internacional creció a una media del 6% anual, casi el doble que el crecimiento de la producción (3,6% anual). Según la Organización Mundial del Comercio (OMC), el crecimiento en volumen del comercio mundial de bienes cayó casi un 13%, en 2009, pero rebotó un 12% a finales de 2010, después, ha estado creciendo por debajo del 3% hasta 2016 y al 1,7% en 2016. Para 2017, las exportaciones de los países desarrollados crecerán de media el 1,3% y las de los países en desarrollo superarán el 2% (Morera, Arranz, & Juan, 2019, p. 7).

A nivel nacional tenemos el mismo efecto, en el siguiente gráfico podemos observar el crecimiento de las exportaciones ha sido constante en los últimos 5 años, con esto podemos definir que la economía costarricense está alineada con las exportaciones a nivel mundial y nos mantenemos en un constante desarrollo generando mayores exportaciones e ingresos para el país.



Gráfico 7 Procomer – Desempeño de las exportaciones

Debido al enorme dependencia de nuestra economía al mercado norteamericano, específicamente Estados Unidos, en el siguiente gráfico podemos observar como un gran porcentaje casi la mitad de todas las exportaciones del país son enviadas a América del Norte y un porcentaje cercano a la quinta parte al mercado europeo, con esto podemos establecer que las empresas exportadoras costarricenses ya sea por los tratados de libre comercio con Estados Unidos, cercanía de la región o facilidades para realizar comercio internacional con temas sencillos como el lenguaje prefieren y optan por realizar negocios con América del Norte para así hacer crecer su negocio.

	2015	2016	2017	2018	2019
REGION					
América Central	24%	22%	22%	21%	20%
América del Norte	44%	45%	45%	45%	46%
América del Sur	3%	3%	2%	2%	2%
Asia	4%	4%	5%	7%	6%
Caribe	5%	5%	4%	4%	4%
Resto de Europa	1%	1%	1%	1%	1%
Unión Europea	19%	20%	20%	20%	21%
Grand Total	100%	100%	100%	100%	100%

Tabla 3 Elaboración propia con datos de Procomer – Exportaciones por región

CAPÍTULO III: MARCO METODOLÓGICO

3.1 TIPO DE INVESTIGACIÓN

3.1.1 FINALIDAD (TEÓRICA O APLICADA)

3.1.1 Teórica

La investigación teórica, “Es aquella actividad orientada a la búsqueda de nuevos conocimientos y campos de investigación sin un fin práctico específico e inmediato. Su objetivo es principal es crear un cuerpo de conocimientos teóricos en algún campo de la ciencia” (Barrantes, 2013, p. 64).

3.1.1.2 Aplicada

Por otro lado, está la investigación aplicada la cual “Es la solución de problemas prácticos para transformar las condiciones de un hecho que nos preocupa, su propósito fundamental no es aportar al conocimiento teórico” (Barrantes, 2013, p. 64).

La finalidad de este trabajo será de tipo teórica, ya que investigaremos los beneficios de optar por un instrumento de protección crediticia en una empresa exportadora del sector alimenticio, con esto empoderar a la empresa de las

herramientas y conocimientos necesarios para tomar la decisión que mejor se adapte a su necesidad.

3.1.2 DIMENSIÓN TEMPORAL (TRANSVERSAL/LONGITUDINAL)

3.1.2.1 Transversal

Para Barrantes (2013), también llamada estudios sincrónicos, “los cuales estudian aspectos de desarrollo de los sujetos en un momento dado” (p. 64). Es decir, mide la prevalencia de un tema en específico, en un punto específico de tiempo, detallando con profundidad y detalle el tema tratado.

3.1.2.2 Longitudinal

Barrantes (2013), la señala como “las investigaciones que estudian un aspecto o problema en distintos momentos, niveles y edades, también conocida como estudios diacrónicos” (p.64). Básicamente, analiza la evolución de la investigación de los distintos elementos en un plazo inconcreto, indagando la conducta de la investigación paso a paso conforme pasa el tiempo.

La dimensión de la investigación será de tipo transversal, ya que estudiaremos la relación costo beneficio de una empresa exportadora del sector

alimenticio de apalancarse a un tipo de cambio fijo y con esto asegurar el ingreso esperado con respondiente a una venta de exportación.

3.1.3 MARCO (MEGA-MACRO-MICRO)

3.1.3.1 Marco

Según González y Chinchilla (2018), el marco de la investigación se refiere al tamaño o amplitud de la investigación; es decir, a la magnitud y extensión de la organización, las áreas, el lugar o la temática que se pretende investigar. Refiere, entonces, a que tanto abarca la investigación; lo cual depende, entre otras cosas, de la existencia o no de recursos económicos, de tiempo, de cantidad de investigadores y del grado conocimiento de la temática (p. 27). Se basa en la cantidad de información que se mantenga, lo cual abarca todos los aspectos importantes en cuento a información, material, lugares, tiempo, personas y demás aspectos que sean relevantes para la investigación, lo cual se agrupa en los siguientes tipos según lo define la Unidad de Investigación de Ciencias Sociales de la Universidad Hispanoamericana.

3.1.3.2 Mega

Cuando se pretende estudiar un gran espacio o temática, se dice que la investigación tiene un marco mega; a saber, una investigación es mega cuando se realiza un estudio nacional acerca de condiciones socioeconómicas y, para esto se aplica un censo en todo el país, o cuando se plantea realizar un análisis administrativo, que incluya a recursos humanos, finanzas y mercadeo, entre otras áreas, de toda la empresa o, cuando se plantea analizar una temática amplia y compleja en el campo del derecho laboral (González y Chinchilla, 2018, p. 27).

3.1.3.3 Macro

Lo macro se refiere al estudio que se realiza en una parte o fragmento de lo mega; por ejemplo, un estudio de mercado en una provincia, una evaluación del desempeño laboral en un departamento de una empresa o una evaluación de la didáctica que utilizan los docentes de toda una escuela, o, un análisis jurídico en un campo específico del derecho laboral, por ejemplo, acerca del salario mínimo (González y Chinchilla, 2018, p. 27).

3.1.3.4 Micro

El marco o espacio micro de la investigación se refiere a una parte, un elemento, un subtema o un microespacio, acerca del cual el investigador hará su investigación. Por ejemplo, puede ser una investigación de la evaluación del desempeño extrayendo una muestra de trabajadores del departamento de mercadeo de la empresa, o un estudio sobre la relación entre salario mínimo y motivación en un departamento de la CCSS. También un estudio del conocimiento que tienen de las nuevas tendencias de la evaluación de los aprendizajes, un grupo de docentes de matemática de una escuela de la Provincia de Heredia, que tiene 10 años de ejercer y han recibido cursos de capacitación en este tema (González y Chinchilla, 2018, p. 27).

El marco de esta investigación es de tipo micro, ya que la investigación será efectuada en una empresa exportadora del sector alimenticio para el primer cuatrimestre del año en curso.

3.1.4 NATURALEZA (CUANTITATIVA Y/O CUALITATIVA)

Hernández (2014) afirma, que a lo largo de la historia de la ciencia han surgido diversas corrientes de pensamientos y diversos marcos interpretativos, como el realismo y constructivismo, que han abierto diferentes rutas en la

búsqueda del conocimiento. Estas corrientes se “polarizaron” en dos aproximaciones principales de la investigación (p. 4).

3.1.4.1 Cuantitativa

Representa un conjunto de procesos, es secuencial y probatorio. Cada etapa precede a la siguiente y no podemos “brincar” o eludir pasos. El orden es riguroso, aunque desde luego, podemos redefinir alguna fase. Parte de una idea que va acotándose y, una vez delimitada, se derivan objetivos y preguntas de investigación, se revisa la literatura y se construye un marco o una perspectiva teórica (Hernández, 2014, p. 4).

3.1.4.2 Cualitativa

Hernández (2014) establece que el enfoque cualitativo se guía por áreas o temas significativos de la investigación. Sin embargo, en lugar de que la claridad sobre las preguntas de la investigación e hipótesis preceda a la recolección y el análisis de los datos los estudios cualitativos pueden desarrollar preguntas e hipótesis antes, durante o después de la recolección y el análisis de los datos. Con frecuencia, estas actividades sirven, primero, para descubrir cuáles son las preguntas de investigación más importantes; y después, para perfeccionarlas y responderlas. La acción indagatoria se mueve de manera dinámica en ambos sentidos: entre los hechos y su interpretación, y resulta un proceso más bien

“circular” en el que la secuencia no siempre es la misma, pues varía con cada estudio (p. 7).

La naturaleza de esta investigación será de tipo cualitativa, ya que obtendremos la información por medio de entrevistas que serán aplicadas a las empresas exportadoras, con el propósito de establecer el costo beneficio de contratar un *forward* bancario como medida de protección crediticia, ante cambios inesperados en el tipo de cambio.

3.1.5 CARÁCTER (EXPLORATORIA, DESCRIPTIVA, CORRELACIONAL O EXPLICATIVA)

3.1.5.1 Exploratoria

Se realiza cuando el objetivo es examinar un tema o problema de investigación poco estudiado, del cual se tienen muchas dudas o no se ha abordado antes. Es decir, cuando la revisión de la literatura reveló que tan sólo hay guías no investigadas e ideas vagamente relacionadas con el problema de estudio, o bien, si deseamos indagar sobre temas y áreas desde nuevas perspectivas (Hernández, 2014, p. 91).

3.1.5.2 Descriptiva

Los estudios descriptivos buscan especificar las propiedades, las características y los perfiles de personas, grupos, comunidades, procesos, objetos o cualquier otro fenómeno que se someta a un análisis. Es decir, únicamente pretenden medir o recoger información de manera independiente o conjunta sobre los conceptos o las variables a las que se refieren, esto es, su objetivo no es indicar cómo se relacionan éstas (Hernández, 2014, p. 92).

3.1.5.3 Correlacional

Pretenden responder a preguntas de investigación como las siguientes: ¿Aumenta la autoestima de los pacientes conforme reciben una psicoterapia gestáltica?, ¿A mayor variedad y autonomía en el trabajo corresponde mayor motivación intrínseca respecto de las tareas laborales?, ¿Hay diferencia entre el rendimiento que otorgan las acciones de empresas de alta tecnología computacional y el rendimiento de las acciones de empresas pertenecientes a otros giros con menor grado tecnológico en la Bolsa de Comercio de Buenos Aires?, ¿Los campesinos que adoptan más rápidamente una innovación son más cosmopolitas que los campesinos que la adoptan después?, ¿La lejanía física entre las parejas de novios tiene una influencia negativa en la satisfacción en la relación? (Todas en un contexto específico).

Este tipo de estudios tiene como finalidad conocer la relación o grado de asociación que exista entre dos o más conceptos, categorías o variables en una muestra o contexto en particular. En ocasiones sólo se analiza la relación entre dos variables, pero con frecuencia se ubican en el estudio vínculos entre tres, cuatro o más variables (Hernández, 2014, p. 93).

3.1.5.4 Explicativa

Van más allá de la descripción de conceptos o fenómenos o del establecimiento de relaciones entre conceptos; es decir, están dirigidos a responder por las causas de los eventos y fenómeno físicos o sociales. Como su nombre lo indica, su interés se centra en explicar por qué ocurre un fenómeno y en qué condiciones se manifiesta o por qué se relacionan dos o más variables (Hernández, 2014, p. 95).

Esta investigación será de tipo explicativa, ya que intentaremos conocer el grado de información que tienen las empresas exportadoras, acerca de los instrumentos de protección crediticia que ofrece el mercado costarricense y la forma adecuada de emplearlos para obtener los mejores resultados para la empresa.

3.2 SUJETOS Y FUENTES DE INFORMACIÓN

3.2.1 SUJETOS

Para Hernández (2014), una población es un conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones. Una deficiencia que se presenta en algunos trabajos de investigación es que no la representa de manera automática. Suele ocurrir que algunos estudios que sólo se basan en muestra de estudiantes universitarios hagan generalizaciones temerarias sobre jóvenes que tal vez posean otras características sociales. Es preferible, entonces, establecer con claridad las características de la población, con la finalidad de delimitar cuáles serán los parámetros muestrales (p. 174).

Esta investigación estará enfocada en empresas exportadoras que reciban parte del pago de sus ventas en divisas extranjeras.

3.2.1 PRIMERA MANO

Muñoz (2015) indica, que la investigación que utiliza información de primera mano se vale de aquel material que se recaba directamente donde tienen su origen de datos. Es información que se toma de fuente primaria, es decir, del punto mismo donde se origina, ya sea que se trate de un hecho, un fenómeno o

una circunstancia que se desea investigar. Dentro de esta categoría entran la experimentación, los escritos inéditos, las encuestas, la descripción de eventos, las noticias periodísticas, la narración de hechos, los reportes de investigaciones, etcétera (p. 374).

La fuente de primera mano de esta investigación serán casos reales de *forward* aportados por el Banco Davivienda, donde se pueda analizar la viabilidad de esta herramienta, y que ayude a las empresas a mitigar el impacto del tipo de cambio y si efectivamente es rentable para estas contratar un instrumento financiero que les brinde la cobertura que necesitan.

3.2.3 SEGUNDA MANO

Muñoz (2015), la identifica como información secundaria, que es aquella que toma sus contenidos de las fuentes primarias para su interpretación, como complemento, corrección o refutación. La investigación que utiliza información de segunda mano tiene la ventaja de que está más documentada, pues toma varias fuentes para completar y se apoya en la seriedad metodológica. Dentro de esta categoría de fuentes de información encontramos las publicaciones de instrucciones, los ensayos, las tesis, las antologías, los artículos colegiados, etcétera (p. 374).

Para elaborar esta investigación se realizarán entrevistas a profesionales expertos en el ámbito de comercio y finanzas internacionales, así como tesis de consulta, además de libros que nos aporten material valioso y verás que faciliten un buen análisis.

3.3 SELECCIÓN DEL MUESTREO

3.3.1 Población

La población es el conjunto de todos los casos que concuerdan con una serie de especificaciones (Hernández, 2014, p.174).

La población en esta investigación serán las empresas exportadoras que reciban divisas para su giro normal de la compañía.

3.3.2 Muestreo

Hernández (2014) indica, que es la esencia, un subgrupo de la población. Digamos que es un subconjunto de elementos que pertenecen a ese conjunto definido en sus características al que llamamos población (p.173).

Esta investigación no contará con un muestreo ya que la población por si sola es bastante limitada.

3.4 PROBABILÍSTICA O NO PROBABILÍSTICO

3.4.1 Probabilístico

En las muestras probabilísticas, todos los elementos de la población tienen la misma posibilidad de ser escogidos para la muestra y se obtienen definiendo las características de la población y el tamaño de la muestra, y por medio de una selección aleatoria o mecánica de las unidades de muestreo/análisis (Hernández, 2014, p.175).

3.4.2 No probabilística

En las muestras no probabilísticas, la elección de los elementos no depende de la probabilidad, sino de causas relacionadas con las características de la investigación o los propósitos del investigador. Aquí el procedimiento no es mecánico ni se basa en fórmula de probabilidad, sino que depende del proceso de toma de decisiones de un investigador o de un grupo de investigadores y, desde luego, las muestras seleccionadas obedecen a otros criterios de investigación (Hernández, 2014, p.176).

En esta investigación no tendrá ninguna muestra ya que se enfocará en empresas exportadoras del sector alimenticio.

3.5 TÉCNICAS E INSTRUMENTOS PARA RECOLECTAR INFORMACIÓN

3.5.1 Cuestionario

Según Muñoz (2015), los cuestionarios son una de las fórmulas de recopilación de información más utilizada y de mayor utilidad para el investigador. El cuestionario consiste en recopilar datos mediante la aplicación de cédulas (formularios) con preguntas impresas; en ellos, el encuestado responde de acuerdo con su criterio y brinda información útil para el investigador. Esto permite clasificar sus respuestas y hacer su tabulación e interpretación para llegar a datos significativos.

Formalmente, el cuestionario se define como “una técnica estructurada para recopilar datos, que consiste en una serie de preguntas, escritas que debe responder un entrevistado. Por lo regular, el cuestionario es sólo un elemento de un paquete de recopilación de datos que también puede incluir los procedimientos del trabajo en campo, como las instrucciones para seleccionar acercarse e interrogar a los entrevistados”.

Dicho de otra forma, el cuestionario es un documento formal y estructurado mediante el cual se recopila información, datos y opiniones a través de preguntas

específicas que se aplican dentro de un universo o muestra de individuos, con la finalidad de interpretar posteriormente esa información.

En esencia, los cuestionarios utilizan dos tipos de preguntas: abiertas y cerradas (p. 375).

3.5.2 Preguntas abiertas

Son aquellas en las que el encuestado es libre de emitir un juicio o una opinión de acuerdo con su criterio acerca de lo que se le interroga; de esta forma, no existe ninguna limitación para la expresión de las ideas y opiniones, ni en profundidad ni en temáticas (Muñoz, 2015, p.375).

3.5.3 Preguntas cerradas

Son las interrogantes donde el encuestado tiene la oportunidad de elegir, entre las opciones presentadas, aquella respuesta que esté de acuerdo con su opinión. Existen varias modalidades de respuesta cerrada (Muñoz, 2015, p.375).

3.5.4 Entrevista

Muñoz (2015) indica, que la entrevista es una de las técnicas de investigación con mayor uso en la recopilación de información en las áreas de ciencias sociales y otras disciplinas es la entrevista, la cual podría definirse como la recopilación de información en forma, directa, cara a cara, donde el entrevistador interroga y obtiene información directamente del entrevistado, siguiendo una serie de preguntas preconcebidas (incluidas en una guía de entrevista) y adaptándose a las circunstancias que las respuestas del entrevistado le presentan.

La entrevista es una de las herramientas que aportan más información al investigador, ya que permite obtener datos de primera mano y, en muchos casos, facilita la comprobación de fenómenos ya contemplados con anterioridad. Además, la entrevista también es muy útil cuando se trata de obtener información de segunda mano, esto es, cuando va acompañada de la interpretación que otros investigadores hacen del mismo fenómeno que se está investigando (pp. 379-380).

3.5.5. Encuesta

Para Muñoz (2015), la encuesta es una técnica de las más utilizadas en el desarrollo de una investigación, principalmente en las ciencias sociales, es el

levantamiento de información mediante encuestas, ya sea de opción, de comportamiento, de actuación o del cualquier otro factor digno de evaluar.

Las encuestas se definen como la recopilación de datos dentro de un tema de opinión específico, mediante el uso de formularios aplicados sobre una muestra de unidades de población, diseñados como preguntas precisas para solicitar opiniones de los encuestados y así obtener respuestas confiables. La información de las encuestas se tabula, se analiza e interpreta. La encuesta constituye así la base del sistema de información estadística, permitiendo obtener datos completos y confiables.

Las encuestas son un complemento de los cuestionarios, las entrevistas y otros instrumentos de recolección de información (p.386).

En esta investigación se utilizará la entrevista como método para recolectar información, ya que debido al segmento tan pequeño de empresas exportadoras del sector alimenticio que estarán dispuesta a brindar información que ayuden a la elaboración de dicha investigación, por medio de la entrevista podemos extraer opiniones relevantes de expertos en la materia que aporten al desarrollo del tema y poder realizar un adecuado análisis de los beneficios que podría traer a la empresas exportadoras adoptar un *forward* como medida de protección crediticia.

3.6 OPERACIONALIZACIÓN DE LAS VARIABLES

Cuadro de operacionalización de Variables					
Objetivos Específicos	Variables	Indicadores	Conceptualización	Operacionalización	Intrumentación
Investigar el forward como instrumento financiero de protección de activos.	Coberturas Cambiarias	Especulación	Las coberturas son instrumentos que nos ayudan a protegernos ante cualquier factor de riesgo que pueda impactar de alguna forma a la empresa	Excelente: Información obtenida para la elaboración del presente documento	Entrevista Aplicada: al MSc. Ronald Ortíz Ramírez
Estudiar los resultados de las empresas exportadoras en Costa Rica en los últimos 5 años.	Mercado Exportador	Exportaciones	Intercambio de bienes económicos que se efectúa entre personas físicas o empresas de dos o más naciones, de tal manera, que da origen a salidas de mercancía de un país (exportaciones) y/o a entradas	Excelente: Información obtenida para la elaboración del presente documento	Entrevista Aplicada a Andrea Borbón Barrantes, experta en comercio internacional
Analizar la viabilidad que tienen las empresas exportadoras, al adquirir el forward como medida de protección de sus ingresos ante el riesgo cambiario.	Viabilidad	Riesgos	Estudio en el cual se determina que una decisión puede ser causante de un éxito o bien un fallo en los resultados que se desean obtener de acuerdo a los objetivos.	Excelente: Información obtenida para la elaboración del presente documento	Entrevista Aplicada: al Lic. Henry Leal Gómez

3.6.1 DEFINICIÓN CONCEPTUAL, OPERATIVA E INSTRUMENTAL

3.6.2 Conceptual

Hernández (2014), indica que trata a la variable con otros términos. Así, trastorno bipolar, se podría definir como una enfermedad mental caracterizada por cambios drásticos de humor o estado de ánimo, de muy alto a muy bajo y poder como: “influir más en los demás de lo que éstos influyen en uno”. Básicamente son las necesidades prácticas de la investigación, de esa forma, el termino actitud se definirá como “una tendencia o predisposición a evaluar de cierta manera un objeto o un símbolo de este objeto” (p.119).

3.6.3 Operativa instrumental

Según Hernández (2014), constituye el conjunto de procedimientos que describe las actividades que un observador debe realizar para recibir las impresiones sensoriales, las cuales indican la existencia de un concepto teórico en mayor o menor grado. En otras palabras, especifica qué actividades u operaciones deben realizarse para medir una variable e interpretar los datos obtenidos (p.120).

Esta investigación es de tipo operativa e instrumental ya que se cuenta con lineamientos establecidos para elaborar la investigación, adicionalmente con información teórica que nos aporten los conceptos básicos que fundamenten el tema.

CAPÍTULO IV: ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS

4.1 DIAGNÓSTICO DE LA SITUACIÓN VIGENTE

En el presente capítulo se analizarán e interpretarán los datos del estudio con el fin de cumplir los objetivos establecidos para esta investigación, se procedió a realizar un análisis de 4 casos de contratos *forward* para demostrar la viabilidad de contratar este instrumento como medida de protección cambiaria.

4.1.2 DESCRIPCIÓN DE LOS DATOS (GRÁFICOS)

Análisis de Cobertura Cambiaria

Caso N°1 cobertura para venta USD (Cliente exportador),

Premisas Cliente

- Cuenta por Cobrar US \$1MM 180 días Plazo
- Genera Gastos en moneda Local (Colones)
- El Mercado Spot 610,00 con volatilidad en el tipo de Cambio
- Adverso al riesgo
- Requiere determinar estructura de Costos

Mediante un *Forward* el cliente puede fijar el Tipo de Cambio de compra de dólares para el 18 de Julio 2019 a un precio 615¢/\$

Escenario No.1 – Devaluación

El 18 de Julio del 2019 el Tipo de Cambio Spot es de 621 ¢/\$

- El tipo de Cambio el día es MAYOR al pactado (615¢/\$)
- La tasa pactada con el cliente se mantiene
- La cobertura logra su objetivo
- El cliente reconoce las diferencia de tipos de cambio sobre el principal negociado

TC Spot – TC Pactado x Principal

615 – 621 = 6 colones por cada USD pactado (\$1MM)

El Banco cancela ¢6.000.000 (NDF)

Escenario No.2 – Revaluación

El 10 de abril 2019 el tipo de cambio Spot es de 609 ¢/\$

- El tipo de Cambio el día es MENOR al pactado (615 ¢/\$)
- La tasa pactada con el cliente se mantiene
- El Banco cancela el diferencia al T/C Negociado

TC Spot – TC Pactado x Principal

609 -615= -6 colones por cada USD PACTADO (\$1MM)

El cliente recibe ¢6.000.000 (NDF)

Este caso es para la venta de dólares por parte del Banco a un cliente exportador, como podemos observar en las premisas de este un cliente exportador contrata al Banco Davivienda para la adquisición de un *forward* en el cual el Banco le puede vender \$ 1MM dentro de 180 días. Este exportador conociendo que el tipo de cambio Spot al día es de ¢610 por cada dólar, puede optar por dos caminos.

El primer escenario el de la especulación, el cliente puede pensar que dentro de los 180 días el tipo de cambio puede ser menor que ¢610 y con eso comprar más dólares con menos colones. Sin embargo, al tratarse de un monto tan elevado no es recomendable optar por esta opción debido a que en cualquier momento puede ocurrir una escasez de dólares y el precio por dólar sea demasiado elevado y lo deje fuera del mercado, registrando aun así pérdidas de la venta realizada de sus productos.

Esto es una posibilidad que las empresas de primer mundo no están dispuestas a correr y prefieren pagar una tasa o una comisión al banco y saber desde un inicio cuánto costará comprar los dólares para así poder presupuestar en tiempo presente sus giros de caja. Por lo cual esas empresas acuden al banco y contratan el *forward*

En el primer escenario se puede observar la etapa llamada devaluación que es cuando el colon se devalúa con respecto al dólar y se necesitan más colones para comprar un dólar, en este ejemplo se observa que al día de la negociación el

tipo de cambio spot estaba en ¢610 por dólar este exportador contrata al Banco un *forward* y el banco le asegura que le va a vender al 18 de julio del 2019, es decir, a 180 días plazo cada dólar a ¢615 por dólar; así este cliente pudo organizar sus flujos de caja y continuar con el giro normal de la empresa. Al 18 de julio del 2019 el tipo de cambio spot se encuentra en ¢621 por dólar, en otras palabras, este cliente va a necesitar menos colones para comprar los dólares y con esto la cobertura por el tipo de cambio *forward* logra su objetivo.

Si este cliente no hubiera contratado el *forward* hubiera desembolsado, más colones y con esto tendría una pérdida importante en un dinero que pudo haber invertido en más de sus productos para exportar, al ser el tipo de cambio *forward* ¢6 menos que el tipo de cambio spot, él está obteniendo una ganancia neta de ¢6000.0000 ($615-621=6*\$1MM=¢6000.000$).

En el escenario 2 se puede apreciar la etapa de revaluación, en el cual el tipo de cambio spot al día es menor al pactado en el *forward*, y al ser un contrato *forward* de tipo non Delivery el banco y el cliente previamente negocian en las condiciones la modalidad de este tipo *forward* y esto quiere decir que el banco está en la obligación de cancelar al cliente la diferencia entre el tipo de cambio spot y el tipo de cambio *forward* que en este caso el tipo de cambio spot fue de ¢609 al 18 de julio del 2019 y el tipo de cambio *forward* fue de ¢615, por lo cual el banco estaría cubriendo al cliente con una diferencia de ¢6 por dólar y estaría pagando al cliente ¢6000.000.

Como se pudo observar el *forward* es un instrumento financiero muy complejo y de mucha ayuda para las empresas que deseen contratarlo ya que no solo lo apalanca a un tipo de cambio fijo y poder cubrir el giro normal de la empresa sino que también lo cubre en caso de una posición opuesta, este es un caso ejemplo que el Banco utiliza para mostrarle a las empresas las ventajas de la adquisición de un *forward* como medida de protección crediticia, ante variaciones en el tipo de cambio.

Caso N°2

Instrucciones para compra / venta de monedas a futuro (FX FWD)

Monto Comprado	3 000 000,00	Forward 16/04/2018	
Moneda	USD	Vende \$	3 000 000,00
Monto Vendido	1 779 750 000,00	TC FWD	593,25
Moneda	CRC	Recibe ¢	1 779 750 000,00
Tipo de Cambio FWD	593,25	TC Real al 16/04/2018	
Par contable	USD/CRC	Vende \$	3 000 000,00
Fecha de Negociación	25/10/2017	TC Spot	558
Fecha de Liquidación	16/4/2018	Recibe ¢	1 686 210 000,00
Nombre del Cliente s	City Banck New York	Ganancia obtenida FWD	
Número de cliente	14874	CRC	93 540 000,00
Modalidad FWD	NDF	TC Spot 16/4/2018	558,00
Tasa colones %	11,7716%	USD	167 635,00
Tasa dólares %	2,8336%		
Garantía	Línea FX		

Comparación Hipotética si hubiere invertido los dólares en un CDI			
VARIABLES	I= C i n	2,79%	25/10/2017
	I= Monto interés ganado	40 222,00	
	C= Capital	3 000 000,00	
	N=Plazo	180 días	
Operación	I= 3000000,00* 2,79% (173/360)		
Resultado	UDS	40 222,00	

Tabla 4 – Elaboración propia – Caso Forward

En este caso se puede observar una negociación real que el Banco Davivienda llevó a cabo con *City Bank New York*, en el cual el Banco requería comprar 3 millones de dólares a 173 días plazo, en la negociación realizada se pacta un tipo de cambio *forward* de 593.25 en el cual si el banco toma los 3 millones de dólares y las multiplica por el tipo de cambio *forward*, estará recibiendo una cantidad de $\text{¢}1,179,750,000.00$ y si se compara con el tipo de cambio spot a la fecha de liquidación del 16 de abril del 2018, se encuentra que si se toman los mismos 3 millones de dólares y si se multiplican por el tipo de cambio spot al día que fue de $\text{¢}558$ da como resultado $\text{¢}1,686,210,000.00$.

Realizando una comparación de las diferencias entre optar por el tipo de cambio *forward* y especulando con el tipo de cambio spot al día final de la negociación se puede encontrar que el cliente obtuvo una ganancia de \$167,635 que el equivalente en colones es una suma de $\text{¢}93,540,000.00$.

Con esto se puede concluir que al contratar el *forward* hay una ganancia muy importante que este cliente está percibiendo por concepto de diferencial cambiario, realizando un ejercicio comparativo si se toman esos 3 millones de dólares y se invierten en un certificado de inversión, al día inicial de la negociación que es el 25 de octubre del 2017 con una tasa de interés del 2.79% anual en dólares que es la tasa real a dicha fecha, se puede obtener que el rendimiento de estos 3 millones de dólares invertidos a esta tasa, da como resultado una ganancia neta obtenida de \$40,222, es decir si se compara la efectividad del

forward con la inversión nos damos cuenta que el *forward* está siendo aproximadamente 4 veces más efectivo que el certificado de inversión, y con una solidez financiera y respaldo que el *forward* es mayor en comparación con la inversión ya que no es cualquier entidad financiera que está autorizada para la comercialización de este producto y por el lado contrario las inversiones las pueden captar desde cooperativas hasta bancos y como se ha visto en muchos casos a lo largo de la historia por el mal manejo de los fondos, las empresas puede reportarse en quiebra y esto conlleva a la pérdida de sus ingresos.

Caso N°3

Monto Comprado	2 000 000,00	Forward 16/04/2018	
Moneda	USD	Vende \$	2 000 000,00
Monto Vendido	1 189 000 000,00	TC FWD	594,5
Moneda	CRC	Recibe ¢	1 189 000 000,00
Tipo de Cambio FWD	594,5		
Par contable	USD/CRC	TC Real al 19/04/2018	
Fecha de Negociación	17/10/2017	Vende\$	2 000 000,00
Fecha de Liquidación	19/4/2018	TC Spot	558
Nombre del Cliente s	Banck Of America	Recibe ¢	1 116 000 000,00
Número de cliente	431667		
Modalidad FWD	NDF	Ganancia obtenida FWD	
Tasa colones %	11,6297%	CRC	73 000 000,00
Tasa dólares %	2,9192%	TC Spot 16/4/2018	558,00
Garantía	Línea FX	USD	130 824,00

Comparación Hipotética si hubiere invertido los dólares en un CDI			
Variables	I= C i n	2,79%	17/10/2018
	I= Monto interés ganado	28 520,00	
	C= Capital	2 000 000,00	
	N=Plazo	180 días	

Operación	I= 2000000,00* 2,79% (184/360)		
Resultado	UDS	28 520,00	

Tabla 5 - Elaboración propia – Caso *Forward*

Como se puede observar en este segundo ejemplo el cual nos fue suministrado el banco requiere comprar 2 millones de dólares a 180 días plazo, en la negociación realizada se pacta un tipo de cambio *forward* de ¢594.5 en el cual si el banco toma los 2 millones de dólares y las multiplica por el tipo de cambio *forward*, estará recibiendo una cantidad de ¢1,189,000,000.00 y si se compara con el tipo de cambio spot a la fecha de liquidación del 19 de abril del 2018, se encuentra que si se toman los mismos 2 millones de dólares y si se multiplican por el tipo de cambio spot al día que fue de ¢558 da como resultado ¢1,116,000,000.00.

Realizando una comparación de las diferencias entre optar por el tipo de cambio *forward* y especulando con el tipo de cambio spot al día final de la negociación se puede encontrar que el cliente obtuvo una ganancia de \$130,824 que el equivalente en colones es una suma de ¢73,000,000.00.

Con esto se puede concluir que al contratar el *forward* hay una ganancia muy importante que este cliente está percibiendo por concepto de diferencial cambiario, realizando un ejercicio comparativo si se toman esos 3 millones de dólares y se invierten en un certificado de inversión, al día inicial de la negociación que es el 17 de octubre del 2017 con una tasa de interés del 2.79% anual en dólares que es la tasa real a dicha fecha, se puede obtener que el rendimiento de estos 2 millones de dólares invertidos a esta tasa, da como resultado una ganancia neta obtenida de \$28,520 es decir, si se compara la efectividad del *forward* con la inversión nos damos cuenta que el *forward* está siendo

aproximadamente 4 veces más efectivo que el certificado de inversión, y con una solidez financiera y respaldo que el *forward* es mayor en comparación con la inversión ya que no es cualquier entidad financiera que está autorizada para la comercialización de este producto y por el lado contrario las inversiones las pueden captar desde cooperativas hasta bancos y como se ha visto en muchos casos a lo largo de la historia por el mal manejo de los fondos, las empresas puede reportarse en quiebra y esto conlleva a la pérdida de sus ingresos

En estos dos ejemplos reales suministrados por Banco Davivienda se puede establecer que en ambos casos se obtuvo una ganancia importante al contratar el *forward*, por lo cual podemos decir que el instrumento no sólo genera una ganancia económica importante, sino que les da la confianza necesaria a las empresas para conocer el tipo de cambio *forward*, y con esto poder presupuestar sus giros de caja y cumplir con las obligaciones de la empresa.

CAPÍTULO V: CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.2 DATOS GENERALES

La información utilizada para la elaboración de los casos en el capítulo IV sobre la viabilidad de la utilización del *forward* como medida de protección contra el riesgo cambiario son casos reales de negociaciones aplicadas por el Banco Davivienda Costa Rica con sus respectivos clientes.

Objetivo N°1	
Investigar el <i>forward</i> como instrumento financiero de protección de activos	
Conclusiones	Recomendaciones
<p>El <i>Forward</i> es un instrumento de protección crediticia comercializada en el país desde hace varios años, sin embargo, es de poco conocimiento en el país debido a la falta de información proporcionada por parte de las Entidades Financieras,</p>	<p>Se recomienda a las entidades financieras que ofrecen el <i>Forward</i> como parte de sus productos, dar un énfasis a las empresas importadoras y exportadoras de la utilización correcta de este producto, para incrementar los ingresos correspondientes a las ventas que realizan, y darlo a conocer en sus diferentes canales de comunicación.</p>

Objetivo N°2	
Estudiar los resultados de las empresas exportadoras en Costa Rica en los últimos 5 años.	
Conclusiones	Recomendaciones
<p>Se puede establecer que las exportaciones de Costa Rica han venido a la alza en los últimos 5 años, y el principal destino de estas exportaciones es el mercado Norteamericano principalmente USA. Con esto se puede deducir un ingreso importante en divisa extranjera en dólares correspondiente a esas ventas, muchos de esos productos son de origen orgánico por lo cual el dinero ingresa al país en una parte o en su totalidad hasta que la exportación llegue al país de destino en óptimas condiciones.</p>	<p>No se observó en la página de Procomer que es el principal asesor en las empresas Pymes una información de fácil acceso en relación con el <i>forward</i> como cobertura cambiara y a su vez un estado de las entidades financieras del país que ofrecen dicha cobertura, por lo cual se recomienda que dicha información sea presentada en la página principal de Procomer para que así las empresas puedan conocer la existencia de este instrumento y puedan sacar el mayor provecho de este.</p>

Objetivo N°3	
Analizar la viabilidad que tienen las empresas exportadoras, al adquirir el <i>forward</i> como medida de protección de sus ingresos ante el riesgo cambiario. (Análisis de caso 1)	
Conclusiones	Recomendaciones
<p>El cliente puede presupuestar una cantidad de dólares para cubrir los colones que necesita, indistintamente del comportamiento de mercado y las eventuales fluctuaciones del tipo de cambio durante y hasta la fecha de vencimiento</p>	<p>A pesar de la factibilidad de utilizar el <i>forward</i>, para cubrir los flujos, se recomienda a las empresas exportadoras e importadoras que vayan a utilizar este instrumento, analizar la tendencia del tipo de cambio de los últimos meses para así determinar su comportamiento en relación con el plazo que van a necesitar el <i>forward</i>, por lo cual si es un plazo de un mes y la tendencia del tipo de cambio es constante puede ser no rentable por los altos costos bancarios</p>

Objetivo N°3	
Analizar la viabilidad que tienen las empresas exportadoras, al adquirir el <i>forward</i> como medida de protección de sus ingresos ante el riesgo cambiario. (Análisis de caso 2)	
Conclusiones	Recomendaciones
<p>En este caso podemos observar que el cliente está obteniendo una ganancia considerable al contratar el <i>forward</i> con el banco, y no quedar a la expectativa del precio del tipo de cambio a la fecha de liquidación, por lo cual este cliente puede cubrir sus flujos de caja con la certeza de los colones que va a recibir en la finalización del contrato</p>	<p>A pesar de que el cliente tuvo una ganancia importante al contratar el <i>forward</i> con el Banco Davivienda se recomienda consultar con otras entidades financieras del país que ofrecen este mismo producto, si pueden obtener un mejor tipo de cambio <i>Forward</i> y no sólo tener una ganancia por diferencial cambiario si no mejores condiciones y hasta menos cobro de comisión en la formalización de este contrato</p>

Objetivo N°3	
Analizar la viabilidad que tienen las empresas exportadoras, al adquirir el <i>forward</i> como medida de protección de sus ingresos ante el riesgo cambiario. (Análisis de caso 3)	
Conclusiones	Recomendaciones
<p>En este caso podemos observar que el cliente está obteniendo una ganancia considerable al contratar el <i>forward</i> con el banco, y no quedar a la expectativa del precio del tipo de cambio a la fecha de liquidación, por lo cual este cliente puede cubrir sus flujos de caja con la certeza de los colones que va a recibir en la finalización del contrato</p>	<p>Al igual que en el caso 2, se realizó una comparación de especulación de que hubiera sucedido si el cliente toma esos dólares y los invierte en un certificado de Inversión a una tasa favorable negociada con el Banco para así conocer si la ganancia obtenida en esta inversión es menor o mayor a la obtenida al contratar el <i>forward</i> con la entidad financiera, por lo que se pudo observar que en ambos casos la ganancia obtenida por el instrumento <i>forward</i> es mucho mayor a comparación del certificado de inversión por lo cual se recomienda a las empresas realizar este tipo de ejercicio y así como buscar otros instrumentos que ofrezca el mercado para así incrementar sus ingresos</p>

CAPÍTULO VI: PROPUESTA

INTRODUCCIÓN

Con base en la interpretación de los datos obtenidos en la presente investigación sobre el análisis sobre la viabilidad de utilizar el *forward* como medida de protección crediticia ante variaciones en el tipo de cambio para las empresas exportadoras e importadoras en Costa Rica, se logra establecer un claro beneficio que tienen las empresas que contratan el *forward* y que apalancan su flujo de caja a un tipo de cambio conocido y negociado con la entidad financiera.

En contraparte a no optar por la contratación del *forward* bancario y especular el precio con el tipo de cambio a futuro, lo cual puede significar una gran pérdida en ingresos a la empresa por tema de diferencial cambiario.

Sin embargo, a pesar de que se comprueba de que la herramienta es de gran utiliza es de gran utilidad para las empresas se nota que en las páginas informativas de las diferentes entidades financieras de Costa Rica, es de información limitada y poco atractiva al público

Por lo tanto, se presentará una propuesta donde se explicarán las diferentes acciones a tomar que podrían ser implementadas por el Banco Davivienda o cualquier entidad financiera donde se ofrezca el producto de coberturas cambiarias

6.1 JUSTIFICACIÓN

Al ser un instrumento que está canalizado sólo a empresas, cuentan con poca información e Información Limitada en el sitio web de Banco Davivienda, sin embargo, es un producto de alta rentabilidad para el banco por las grandes cantidades de dinero que se transan, por lo cual se considera necesario que el Banco realice las labores necesarias para dar a conocer más este producto y que pueda incrementar su cartera de clientes.

6.2 OBJETIVOS

6.3 OBJETIVO GENERAL

Elaborar una propuesta que ayude a promocionar el *forward* y con esto fidelizar a los clientes empresariales actuales y captar nuevos clientes potenciales para este producto.

6.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1. Sugerir a los encargos de la Administración de la página de Banco Davivienda, una mejor distribución de la información correspondiente al *Forward*.
2. Organizar una actividad tipo cóctel convocando a los actuales clientes empresariales para ofrecerles el producto como una herramienta de gran ayuda para su giro de caja.
3. Elaborar conjunto a área de Mercadeo del Banco Davivienda un HTML con información publicitaria y así dirigirla a nuevos clientes potenciales.
4. Establecer el costo de las propuestas para incrementar la publicidad del producto.

6.5 ALCANCES Y LIMITACIONES

6.5.1 Alcances

Esta propuesta está dirigida a Banco Davivienda Costa Rica S.A., con el fin de brindar recomendaciones que puedan aumentar su cartera de clientes o brindar información a las empresas interesadas que puedan utilizar esta herramienta en su empresa y desconocen la existencia de este instrumento financiero.

6.5.2 Limitaciones

- El presupuesto para el período fiscal 2019, ya fue definido por lo que se debe esperar para el presupuesto del período fiscal 2020.
- Para que se puedan implementar las diferentes propuestas se debe contar con la aprobación del área de Mercadeo, seguido del aval de su director.

6.6 PROPUESTA

La siguiente propuesta está enfocada a dar a conocer el *forward* entre los actuales clientes empresariales del Banco Davivienda y conseguir nuevos clientes potenciales que se puedan beneficiar de esta herramienta.

Parte I: Mejorar la distribución de la Página

Realizando una búsqueda por el sitio web del Banco Davivienda (www.davivienda.cr), se pudo observar que la información publicada de la misma es muy limitada y no genera en la persona que está navegando por la página o investigando sobre la misma el interés por conocer más acerca del producto. También se pudo observar que no existe a la vista un número de contacto con algún ejecutivo del departamento de coberturas cambiarias al cual puedan localizar en el momento con las dudas que pueden llegar a surgir y con esto captar el interés inmediato del cliente y así cerrar una posible venta exitosa.

En la siguiente imagen se puede observar como se muestra actualmente la información que se muestra de las coberturas cambiarias en la página del Banco Davivienda

The screenshot shows a web browser displaying the Davivienda website. The URL in the address bar is https://bienvenido.davivienda.cr/wps/portal/empresasCR/nuevo/menu/coberturas_cambiarias/ut/p/z/1/04_Sj9CPykssy0xPLMnMz0vMAfjjo8zizQJM3Q09Lz8LNwNnA0CTSx8nSwD.... The website header includes the Davivienda logo, navigation tabs for 'PERSONAS' and 'EMPRESAS', and a 'BANCA EN LÍNEA' button. A secondary navigation bar lists 'Corporativo', 'Empresarial', 'Davivienda Leasing', 'Coberturas cambiarias', 'Planillas', and 'Seguros'. The main content area is titled 'Características y beneficios' and features three red buttons: 'Características y beneficios', 'Requisitos y pasos para acceder al producto', and 'Derechos y obligaciones'. The 'Características y beneficios' section is expanded, showing a list of characteristics and benefits for 'Coberturas Cambiarias'.

Características y beneficios

Características

- Coberturas Cambiarias es un acuerdo entre el Banco y el cliente por medio del cual se negocia una determinada cantidad de divisas cuya liquidación se hará en una fecha futura y con un tipo de cambio mutuamente acordados al inicio del contrato.
- Davivienda es el primer Banco autorizado por las autoridades competentes en Costa Rica para efectuar coberturas de tipo de cambio apegado al cumplimiento estricto de la normativa vigente y con un equipo debidamente certificado para operar en el mercado de Derivados cambiarios.
- Es un producto dirigido al mercado de Banca Corporativa y Empresarial.
- Es un mecanismo que permite cubrir el riesgo inherente al diferencial cambiario o volatilidad del tipo de cambio.
- Elimina o mitiga la incertidumbre de futuras devaluaciones o revaluaciones de las monedas según el riesgo que se quiere cubrir
- Permite a la empresa concentrar su atención en las actividades comerciales y productivas propias del negocio, aislando o conteniendo el riesgo de fluctuaciones en el tipo de cambio.

Beneficios:

- Cubrir volatilidades
- Programar presupuestos
- Mantener márgenes

Banco Davivienda (Costa Rica) S.A. todos los derechos reservados 2018. DAVIVIENDA

Ilustración 2 Fuente Davivienda.cr

II Parte: Cóctel para clientes del Banco Davivienda

Organizar una actividad tipo cóctel convocando a los actuales clientes del producto *forward* y a su vez a clientes empresariales potenciales que cumplan con el perfil idóneo para ofrecerles este producto.

Perfil

- Cliente Jurídico
- Monto mínimo de *forward* \$100.000
- Plazos mínimos de 30 días a un máximo de 360 días

Con esto se logrará fidelizar y brindar información actualizada del instrumento a los clientes actuales y nuevos para lograr una mayor cartera e incrementar los ingresos de comisiones por ventas de este producto.

La actividad se realizará en la terraza del Edificio Meridiano en el noveno piso, la cual cuenta con todas las condiciones idóneas para llevarse a cabo y así lograr un ahorro por concepto de arrendamiento de otro espacio.

Descripción	Cantidad	Costo Unitario	Costo Total
Alimentación	50	₡ 9 900,00	₡ 495 000,00
Bebidas	50	₡ 14 000,00	₡ 700 000,00
Otros	-	₡ 475 000,00	₡ 475 000,00
Total			₡ 1 670 000,00

Tabla 6 Elaboración propia con datos de Chirraka Steak House



Ilustración 3 Ejemplo de situación Cóctel

III Parte: Elaboración de HTML promocional

El HTML es un medio de comunicación de bajo costo ya que sólo conlleva elaborar una base de datos con el correo electrónico de las empresas que se les quiere hacer llegar la información y con esto se aseguran de manera inmediata informar a todos sus clientes sobre la existencia de este tipo de herramientas.

Por lo cual se adjunta un HTML que será enviado a todos estos clientes potenciales durante un período de 3 meses consecutivos con intervalos semanales con información relevante acerca del *forward* y las ventajas que le pueden llevar a su empresa tales como

- Cubrir los flujos correspondientes a las cosechas (café, piña, azúcar).
- Cubrir por mandato regional, los países con diferente moneda al dólar, como lo es el colón (cadenas internacionales de comida, ropa o artículos varios).
- Cubrir importaciones específicas para épocas importantes como navidad o mundiales de fútbol en los cuales la importación es en dólares y los artículos se venden en colones.
- Cubrir exportaciones las cuales serán pagadas total o parcialmente después del arribo de la mercancía.
- Cubrir pago de aguinaldos de empresas transnacionales.

Parte IV. Presupuesto de propuesta

Al realizar un análisis de las sugerencias y planes de acción que se propondrán a la entidad financiera, se logra determinar que las mismas generarán costo bajo para la promoción ya que sólo se deberá invertir en la actividad de cóctel. Las otras herramientas están alcance del Banco para poder promocionar más su producto y lograr mayores clientes.

Presupuesto			
Primera parte			
Descripción		Costo Total	
No se presentan costos de inversión		₡	-
Segunda Parte			
Descripción	Cantidad	Costo Unitario	Costo Total
Alimentación	50	₡ 9 900,00	₡ 495 000,00
Bebidas	50	₡ 14 000,00	₡ 700 000,00
Otros	-	₡ 475 000,00	₡ 475 000,00
Total			₡ 1 670 000,00
Tercera Parte			
Descripción		Costo Total	
No se presentan costos de inversión		₡	-
Total de propuesta		₡	1 670 000,00

Tabla 7 Elaboración propia

BIBLIOGRAFÍA

- Banco Central de Costa Rica*. (2015). Obtenido de Banco Central de Costa Rica:
https://activos.bccr.fi.cr/sitios/bccr/marcolegal/DocReglamento/Reglamento_Operaciones_Derivados_Cambiarior_BCCR.pdf#search=derivados%20cam
barios
- Barbeito, J. P. (2014). *Finanzas Internacionales como gestionar los riesgos financieros internacionales*. Santiago de Chile: Editorial Universidad de Santiago de Chile.
- GISSEL PAOLA LIÑAN SÁNCHEZ, T. M. (2015). *UTILIZACIÓN DE CONTRATOS FORWARD COMO MEDIO DE COBERTURA DE TIPOS DE CAMBIO EN UN MERCADO NO ORGANIZADO EN COSTA RICA*. San José .
- Helpman, E. (2014). *El Comercio Internacional*. Mexico: Fondo de Cultura Económica.
- Morera, A. G., Arranz, J. M., & Juan, A. B. (2019). *ORGANIZACIÓN Y GESTIÓN DEL COMERCIO INTERNACIONAL* . Valencia: Universidad Politécnica de Válcencia .
- Pérez Barbeito, J. (2014). *Finanzas internacionales* . Santiago: Editorial Universidad de Santiago de Chile .
- Vera, G. B. (2016). *Finanzas internacionales aplicadas a la toma de decisiones* . Bogotá: Ecoe Ediciones.
- Zorilla, J. P. (2012). *La administración de riesgos financieros en las PYMES de exportación*. México: El Cid Editor | apuntes.

GLOSARIO

BCCR	Banco Central de Costa Rica
BRIICS	Conjunto de países Brasil, Rusia, India, Indonesia, China y Sudáfrica)
CCSS	Caja Costarricense de Seguro Social
CDI	Certificado de inversión
CLP	Moneda local por dólar
COP	Contrato de opción
CONASSIF	Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
CRC	Colones Costarricenses
FASB	El Consejo de Normas de Contabilidad Financiera
FWD	<i>Forward</i>
FX	Forex Exchange
ISDA	International Swap Dealers Association
MONEX	Mercado de monedas extranjeras
MM	Millón
NDF	Non Delivery <i>Forward</i>
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos
OMC	Organización Mundial del Comercio
OTC	Over the Counter -Mercado vigente

PYMES	Pequeña y Mediana Empresa
SUGEF	Superintendencia General de Entidades Financieras
SUGEVAL	Superintendencia General de Valores
SUPEN	Superintendencia General de Pensiones
USD	Moneda Americana
TC	Tipo de Cambio
TCN	Tipo de cambio nominal
TIC	Tecnologías de información y comunicación
TLC	Tratado de Libre Comercio

ANEXOS

Universidad Hispanoamericana

23/08/2019

Departamento de Registro

Por este medio quisiera solicitar una prórroga de un mes posterior al vencimiento de la fecha máxima de entrega de la tesis, debido a que se me ha dificultado poder obtener una información clave para el desarrollo de la misma, dicha información me fue entregada el 22/08/2019, por lo cual ya puedo continuar con la investigación, sin embargo debido al poco tiempo restante, me veo en la obligación de solicitar dicha prórroga.

Le agradezco la ayuda que me puedan brindar



Bryan Artavia Porras



Tutor: Ronald Ortiz Ramirez



REGLAMENTO PARA OPERACIONES CON DERIVADOS CAMBIARIOS

Artículo 1- Objetivo.

Este Reglamento regula las operaciones con derivados cambiarios que realicen las entidades supervisadas por la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN, y la información que sobre ellas deberá suministrarse al Banco Central de Costa Rica y a cada uno de esos órganos fiscalizadores.

Artículo 3- Operaciones autorizadas. Las operaciones de derivados cambiarios permitidas son: Contratos a Plazo, Contratos de Diferencia, Contratos de Futuros, Permutas Cambiarias y Permutas de Monedas. Estas operaciones se realizarán en las condiciones acordadas por las partes, dentro de los límites establecidos en este reglamento y en las disposiciones que dicten el CONASSIF, la superintendencia respectiva según sea su ámbito de competencia y las bolsas de valores, cuando corresponda.

Artículo 4- Regulaciones del CONASSIF. Además de las otras obligaciones que este reglamento dispone en relación con el CONASSIF, dicho órgano emitirá un reglamento para la organización de los mercados en los que se podrá llevar a cabo la negociación de contratos de futuros. Las entidades deberán cumplir los

requisitos de posición autorizada en divisas, suministro de información que requiera el BCCR, y los principios de este reglamento.

También corresponderá al CONASSIF, según se trate de intermediarios o participantes, establecer los requisitos y los límites prudenciales que se aplicarán a las operaciones realizadas por las entidades sujetas a la supervisión de la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN.

Artículo 5- Intermediarios autorizados. Las entidades autorizadas para operar como intermediarios serán las siguientes:

1. En el Mercado “Over the Counter” (OTC) sólo podrán actuar como intermediarios las entidades financieras supervisadas por la SUGEF que cumplan con los requisitos (Banco Central de Costa Rica, 2015) establecidos en este Reglamento y en la normativa del CONASSIF.
2. En el Mercado de Futuros solo podrán actuar como intermediarios las entidades supervisadas por la SUGEF, conforme a lo indicado en el párrafo anterior, y los puestos de bolsa que cumplan con los requisitos que establezca el CONASSIF.
3. En la negociación de Contratos de Diferencia únicamente podrán actuar como intermediarios los puestos de bolsa que cumplan con los reglamentos dictados por las bolsas de valores, los cuales deberán ser aprobados previamente por la SUGEVAL.

Artículo 6- Autorización para actuar como intermediario de derivados cambiarios. Para actuar como intermediarios de derivados cambiarios, las entidades interesadas deberán cumplir con los requisitos que al efecto establezca la reglamentación emitida por el CONASSIF para cada superintendencia. La Junta Directiva del BCCR resolverá la solicitud, previo conocimiento del dictamen que sobre el cumplimiento de los requisitos de autorización exigidos emitirá la superintendencia que corresponda.

Artículo 7- Participación de las entidades fiscalizadas por la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN como clientes en operaciones con derivados cambiarios. Todas las entidades fiscalizadas por la SUGEF, SUGEVAL y SUPEN podrán participar como clientes en operaciones de derivados cambiarios, siempre que cumplan con lo dispuesto en la reglamentación que emita CONASSIF para cada superintendencia.

Artículo 8- Participación de las entidades del Sector Público no Bancario. Las instituciones del Sector Público no Bancario podrán realizar por su cuenta operaciones con derivados cambiarios, pero solo por liquidación de cumplimiento financiero. Dicho sector continuará efectuando sus transacciones de compra y de venta de divisas de contado de conformidad con lo establecido en el artículo 10 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado.

Artículo 9- Documentación de las operaciones. Toda operación de derivados cambiarios se documentará por escrito por medio de una confirmación que indique

sus características. En todas las operaciones el intermediario velará por que se cumpla con las disposiciones de la Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, legitimación de capitales y actividades conexas, Ley 8204, su Reglamento y la normativa que dicten la SUGEF, la SUGEVAL y la SUPEN.

Sin perjuicio de la facultad de cada superintendencia para establecer requerimientos adicionales, la información mínima que deben contener los contratos de derivados cambiarios es la siguiente:

1. Fecha de firma del contrato.
2. Fecha valor.
3. Fecha (s) de liquidación.
4. Tipo de operación.
5. Instrucciones de liquidación.
6. Tipo de cambio inicial, en el caso de las Permutas Cambiarias.
7. Tipo de cambio final, pactado al inicio del contrato.
8. Tipo de cambio que se utilizará para la liquidación.
9. Tasas de interés pactadas, en el caso de las Permutas de Monedas.
10. Monto nominal de la operación en colones.
11. Monto nominal de la operación en moneda extranjera.

12. Monto de las garantías o líneas de crédito asociadas.

13. Persona que realiza la operación.

14. Persona que lo autoriza.

15. Mecanismo de resolución de conflictos.

Artículo 10- Cumplimiento y garantía de las operaciones con derivados cambiarios.

Las partes contratantes de una operación con derivados cambiarios deberán establecer la forma, el monto, el plazo y demás aspectos operativos y jurídicos que aseguren el cumplimiento o la ejecución forzosa de las obligaciones pactadas.

Las garantías que se establezcan para estas operaciones deberán cumplir con lo que disponga el reglamento que emita el CONASSIF para cada superintendencia.

Artículo 11- Plazos máximos para la constitución de las operaciones autorizadas.

Los plazos máximos para la constitución de las operaciones autorizadas serán los siguientes:

1. Las operaciones de derivados cambiarios se pactarán para su liquidación a un plazo mayor a 2 días bursátiles en el caso de los Contratos de Diferencia y 2 días bancarios para las otras operaciones autorizadas.

2. Los Contratos a Plazo, los Contratos de Diferencia, los Contratos de Futuro y las Permutas Cambiarias tendrán un vencimiento máximo de 12 meses a partir de su formalización.

3. Las Permutas de Moneda no tendrán restricción en su plazo de vencimiento.

Artículo 12- Liquidación de operaciones. Los contratos autorizados en este reglamento se liquidarán de conformidad con las instrucciones de liquidación acordadas por las partes. En caso de incumplimiento se procederá de conformidad con los mecanismos de resolución de conflictos que las partes acordaron previamente y si el conflicto persiste, será resuelto en forma definitiva utilizando alguno de los mecanismos previstos en el Reglamento de Arbitraje de alguno de los Centros de Conciliación y Arbitraje existentes en el país definido por las partes en el contrato, de acuerdo con lo establecido en la Ley 7727 sobre la Resolución Alterna de Conflictos y Promoción de la Paz Social.

Artículo 13- Límites de posición propia autorizada en divisas para los intermediarios. Para calcular las restricciones que establece el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado, la posición neta en divisas que asuman los intermediarios por las operaciones de 6 derivados cambiarios, se agregará a la posición propia autorizada en divisas originada en las operaciones de contado

Dicho cálculo se determinará por la diferencia entre los activos y los pasivos totales en moneda extranjera de la entidad a la fecha, más la posición neta en divisas que asuman las entidades autorizadas para las operaciones de derivados cambiarios, la cual se computará utilizando los saldos de las cuentas con los que se deben registrar estas operaciones, según el Plan de Cuentas para Entidades Financieras aprobado por el CONASSIF. La verificación de la posición propia autorizada de divisas se hará diariamente a partir de la información que remita

cada intermediario, la cual podrá ser verificada por parte de la superintendencia correspondiente. Además, las superintendencias informarán al Banco Central de Costa Rica (con corte al último día de cada mes), el monto de la posición propia en divisas de cada intermediario de acuerdo con la información contable. Este reporte lo remitirá la superintendencia a más tardar cinco días hábiles posterior a la fecha límite para el envío de la información contable de cada mes. Estas disposiciones se aplicarán también a los puestos de bolsa autorizados para operar con derivados cambiarios.

Artículo 14- Del cobro por participación. Las entidades autorizadas para participar en la negociación de divisas según lo establecido en el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado deberán registrar como ventas o compras del día, según corresponda, los montos de moneda extranjera resultantes de la liquidación de las operaciones de cumplimiento efectivo que realicen, en calidad de intermediarios o clientes a los tipos de cambio aplicables en la liquidación. Esos datos se incluirán en el cálculo del margen de intermediación según la metodología vigente, para los efectos del cobro por participación que define el artículo 5 de dicho reglamento.

Artículo 15- Obligación de suministro de información al BCCR y a las superintendencias. Toda operación de derivados cambiarios deberá comunicarse diariamente al BCCR en la forma y por los medios que esta institución establezca, utilizando el envío automático por medio de la plataforma *MONEX*. En caso de

presentarse problemas con el acceso a este sistema, esta información deberá ser remitida al Banco Central, según lo detallado en el manual para contingencias, que se emitirá para esos efectos. Ello sin menoscabo de la información particular que sea solicitada por la superintendencia respectiva para el cumplimiento de sus funciones.

Artículo 16- Confidencialidad de la información. La información sobre derivados cambiarios que reciban el BCCR las superintendencias o cualquier otra entidad, en calidad de supervisora del mercado, será confidencial, y sólo las áreas involucradas en el seguimiento y control de las operaciones tendrán acceso al detalle de ella. Para efectos estadísticos, el BCCR podrá publicar información relacionada con estas operaciones de forma agrupada y en términos generales.

Artículo 17- Sanciones. De conformidad con lo establecido en el artículo 93 de la Ley Orgánica del Banco Central, las faltas a las disposiciones establecidas en el presente reglamento, y en esa Ley, en los aspectos relacionados con este tema, serán sancionadas de la siguiente forma:

1. Ante un primer incumplimiento reglamentario, se impondrá una amonestación escrita.
2. Por un primer incumplimiento legal, o por un segundo y hasta un tercer incumplimiento reglamentario: suspensión para participar en el mercado cambiario por el término de uno a treinta días hábiles. Para fijar la sanción se tomará en

cuenta la naturaleza, gravedad y las consecuencias de la infracción, así como cualquier otro aspecto relevante del incumplimiento.

3. En caso de más de tres violaciones a las disposiciones establecidas por la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica en materia cambiaria en un período de dos años, se cancelará la autorización de participar en el mercado cambiario por un plazo de dos años.

Las infracciones a las disposiciones establecidas para efectos de límites de posición propia efectiva serán sancionadas según lo establecido en el artículo 21 del Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado. Artículo 17 bis. - Estructuras financieras equivalentes. Las estructuraciones financieras cuya realidad económica sea equivalente a un derivado cambiario se entenderán sometidas al alcance del presente Reglamento.

Artículo 18- Procedimiento y órgano competente para aplicar sanciones. Cuando se detecte una eventual infracción a las disposiciones legales o reglamentarias en materia cambiaria, la superintendencia correspondiente enviará su análisis técnico sobre lo sucedido a la Gerencia del Banco Central de Costa Rica, con el fin de que ella valore si conviene la apertura de un procedimiento administrativo que determine la verdad real de lo ocurrido, brindando el derecho de defensa y el debido proceso al supuesto infractor.

Corresponderá a la junta directiva del Banco Central de Costa Rica iniciar el procedimiento administrativo para determinar la eventual comisión de una falta

que amerite la imposición de las sanciones contempladas en el artículo 17 del presente reglamento.

Artículo 19- Vigencia. El reglamento rige a partir de su publicación en el Diario Oficial "La Gaceta" y deja sin efecto lo dispuesto en el literal B, artículo 4 del acta de la sesión 5383, celebrada el 25 de junio del 2008 (Banco Central de Costa Rica, 2015).