

ANÁLISIS DEL IMPACTO DE LA FLUCTUACIÓN CAMBIARIA EN LAS COMPAÑÍAS IMPORTADORAS Y EXPORTADORAS EN COLOMBIA

Yovany Ulises Carreño Jiménez*

Miller Rivera Lozano**

Resumen

Este artículo tiene como objeto analizar el impacto de la fluctuación cambiaria en las utilidades y en el flujo de caja de compañías ubicadas en Colombia y que desarrollan actividades de importación o exportación, con el fin de identificar los principales riesgos cambiarios a los que se enfrentan, con base en los mecanismos de protección cambiaria vigentes desarrollar estrategias efectivas de gestión del riesgo y mejorar la toma de decisiones financieras. Desde el inicio de la pandemia de Covid-19 hasta la fecha, el comportamiento de la divisa del dólar americano ha tenido momentos a favor y en contra de importadores y exportadores, por lo cual estas compañías han tenido que emplear estrategias internas para tratar de poner frente a esta situación, por lo cual se ha hecho más común la implementación de mecanismos de cobertura cambiaria y por ello deben tenerse claras las alternativas que existen para estas compañías que han sido las más afectadas por esta situación.

Palabras Clave: moneda, divisa, fluctuación, tipo de cambio, comercio internacional, economía emergente, cobertura cambiaria.

* Yovany Ulises Carreño Jiménez. Economista de la Universidad Militar Nueva Granada (Bogotá-Colombia). Estudiante de especialización en Finanzas de la Universidad Santo Tomás (Bogotá-Colombia), correo electrónico: yovanycarreno@usantotomas.edu.co

** Miller Rivera Lozano. Ingeniero, PhD en educación. Correo electrónico: millerrivera@usta.edu.co

Abstract

The purpose of this article is to analyze the impact of exchange fluctuation on the profits and cash flow of companies located in Colombia and that carry out import or export activities, in order to identify the main exchange risks, they face, based on current exchange protection mechanisms, develop effective risk management strategies and improve financial decision-making. From the beginning of the Covid-19 pandemic to date, the behavior of the US dollar currency has had moments in favor and against importers and exporters, for which reason these companies have had to use internal strategies to try to put faced with this situation, for which the implementation of exchange rate hedging mechanisms has become more common and therefore the alternatives that exist for these companies that have been the most affected by this situation must be clear.

keywords: currency, fluctuation, exchange rate, international trade, emerging economy, hedging.

Introducción

La apertura económica o “globalización” dada en Colombia en la década de los 90 permitió la entrada al país de bienes y servicios producidos por empresas extranjeras y a su vez una salida de bienes y servicios producidos localmente hacia otros países. Esta apertura del comercio internacional empezó a generar impactos cambiarios en las empresas con operación local debido a la gran diversidad de monedas en el mundo, la variación del poder adquisitivo del peso colombiano frente a dichas monedas y la poca aceptación del peso colombiano como medio de pago para transacciones internacionales al ser una moneda de un país emergente.

Este artículo presenta una síntesis de la devaluación del peso colombiano desde 2020 a la fecha, principalmente frente al dólar que es la divisa de mayor uso y aceptación en las transacciones de comercio internacional en las empresas locales, el comportamiento de las importaciones y exportaciones desde 2010 hasta la fecha y como este comportamiento ha tenido un importante impacto en las operaciones y flujo de caja de compañías importadoras y exportadoras dada la variación del peso colombiano frente al dólar americano.

Por último, se hizo una revisión de alternativas que a nivel local brindan para este tipo de compañías los bancos comerciales en conjunto con algunas medidas implementadas por el gobierno nacional, donde el importador o exportador tiene de acuerdo con su perfil financiero, mecanismos de respaldo de su operación de compra o venta para mitigar el impacto en tasa de cambio y en paralelo de la variación del poder adquisitivo que se ve reflejada de forma positiva en el resultado de su operación y en su flujo de caja.

Marco Conceptual

Globalización

La globalización o apertura económica fue un suceso mundial que se desarrolló durante el siglo XX y que en el caso de Colombia tuvo lugar en la década de los años 90. En la globalización un país abre sus fronteras comerciales con otros países a fin de realizar un intercambio de bienes y servicios a fin de lograr un beneficio mutuo. “Como resultado de la aplicación de políticas de apertura al exterior, la mayor parte de los países de Asia oriental, que se contaban entre los más pobres del mundo hace 40 años, se han convertido en países dinámicos y prósperos” (Fondo Monetario Internacional, 2012), esto lo hacen tanto los países desarrollados como economías emergentes que buscan fortalecerse y ampliar su relacionamiento comercial con los mercados internacionales.

Economía emergente

Las economías emergentes es el término que recibe en el ámbito mundial los países que, pese a que tienen indicadores favorables de crecimiento y desarrollo, tienen un menor movimiento en comparación con grandes economías como la de Estados Unidos y algunos países europeos.

La importancia de los mercados emergentes en la economía global ha aumentado de forma notable en los últimos años, debido en gran parte a China, y se espera que estos mercados continúen creciendo a un ritmo más rápido que las economías desarrolladas en los próximos años (Expansión.com, 2018).

El anterior enunciado infiere que las economías emergentes son de vital importancia en el funcionamiento de la economía mundial dado que aportan acorde a su ubicación geográfica, insumos y materias primas importantes para el desarrollo de nuevos productos.

Multinacional

Las empresas multinacionales son compañías que tienen operación en distintos países, sin embargo, en la mayoría de los casos, tienen un mecanismo centralizado para reporte y consolidación de información denominado “*casa matriz*”. Una característica de estas empresas es que “Dedica un considerable volumen de su actividad a los negocios internacionales, es decir, que un porcentaje importante de sus activos, directivos y personal se ocupan de negocios internacionales”. (Fernández F. C., 1998), por lo tanto, tienen un fuerte involucramiento en las actividades de comercio internacional en una economía.

Divisa

Una divisa se define en principio como una moneda diferente a la del país donde se realiza algún tipo de operación de comercio internacional.

Una divisa es un depósito en una moneda distinta de la de origen, que se realiza en una institución financiera. También son reconocidos como divisas todos los medios de pagos que nos permiten acceder a ese depósito (tarjetas de crédito, cheques de viaje, depósitos bancarios, ...). El depósito se encuentra (la mayoría de las veces) en el país soberano de ese medio de pago (López de la Nieta, 2019).

Acorde a lo anterior, la divisa debe tener un medio de soporte económico que en general lo debe soportar el respectivo banco central encargado de la administración de dicha moneda.

Moneda

El término moneda se define como una unidad de valor monetario que implementa una economía y que tiene plena validez para transacciones de compra y venta de bienes o servicios en dicho territorio. La Real Academia Española (RAE) define este término como “Pieza de oro,

plata, cobre u otro metal, regularmente en forma de disco y acuñada con los distintivos elegidos por la autoridad emisora para acreditar su legitimidad y valor”. (Española, 2023)

Fluctuación

Las fluctuaciones económicas en general en el ámbito económico se refieren a los cambios en los precios durante un período específico, en el caso por ejemplo de una divisa o en el valor de un activo. Estos cambios pueden ocurrir debido a la disminución de la disponibilidad de este bien o servicio en el mercado.

Tasa de cambio

La tasa de cambio se refiere particularmente al precio de una moneda con respecto a otra, donde normalmente las monedas de menor aceptación y transacción a nivel internacional son comparadas frente a monedas de economías desarrolladas como es el caso del euro y el dólar americano. El objetivo de una “tasa de cambio” es, acorde al contexto económico, político y social de una economía fijar el precio de dicha moneda en relación con las demás.

Hedging:

Es un tipo de cobertura financiera que implica llevar a cabo negociaciones comerciales con entidades financieras con el objetivo de disminuir o eliminar las potenciales pérdidas asociadas a las inversiones. Se suele emplear instrumentos derivados y guarda similitudes con la contratación de un seguro, aunque presenta algunas diferencias. El funcionamiento de este mecanismo es básicamente “utilizar derivados financieros, como futuros, opciones o swaps. (BBVA México, 2023).

Método.

A través de una revisión de diferentes textos se estructuró una conceptualización general de lo que constituye el mercado cambiario para tener claridad de los diferentes conceptos y la funcionalidad del dicho mercado.

Posteriormente, a través de consulta en fuentes de información oficiales se logró construir en primera instancia un escenario comparativo del comportamiento del dólar americano frente a las monedas latinoamericanas para posteriormente entrar al detalle de la información de Colombia que es el país objeto de estudio del presente artículo, dando un análisis al comportamiento del dólar en el último año dadas las situaciones internas y externas a nivel político, económico y social y a su vez como principal divisa aceptada en Colombia. En paralelo se realizó un análisis de las importaciones y exportaciones en Colombia, que son los principales mecanismos donde en una economía hay transacción de divisas, para analizar de igual forma el impacto a nivel de fluctuación cambiaria en estas operaciones.

Por último, a través de consulta en diferentes entidades financieras oficiales de Colombia, se obtuvo información de los diferentes mecanismos debidamente aceptados en Colombia para negociación de divisas a tasas que permitan a los clientes del sistema financiero generar una protección y evitar impactos negativos en su operación y flujo de caja.

Desarrollo.

Aspectos generales del mercado cambiario.

Autonomía monetaria y comercio de divisas.

A nivel mundial, cada país o economía tiene la autonomía de crear y administrar su propia unidad de valor monetario, la cual será plenamente válida dentro de su territorio para la compra, venta o intercambio general de productos, bienes y servicios. Adicionalmente, la

creación y la administración de su propia moneda, permite a cada economía controlar el proceso inflacionario de su territorio que se refiere principalmente al incremento desmedido de precios por un incremento del poder adquisitivo de los consumidores de dicha economía.

Dada la anterior situación, en el mundo se presume que pueden haber más de 160 monedas en circulación, hecho que conlleva a escenarios de discrepancia entre 2 economías que manejan monedas totalmente diferentes, por lo cual para lograr este intercambio existe el concepto de “Divisa” que se define según (Solano, 2018) “La unidad monetaria que identifica un país extranjero. Este término no debe confundirse con el de moneda, que se refiere a la unidad monetaria que identifica un país local”. Así las cosas, las divisas tienen un mercado donde diariamente se da la respectiva oferta y demanda de estas unidades monetarias como cualquier bien del mercado común. En esta operación de oferta y demanda acorde a factores internos y/o externos del país dueño de la moneda, el mercado fija un precio y el mismo está sujeto a diversas fluctuaciones en periodos de tiempo muy cortos, hablando por ejemplo de horas, minutos, inclusive de segundos.

Las divisas tienen cierta diversificación, donde podemos encontrar en primera instancia divisas de ámbito nacional: Tienen una aceptación de la moneda del país con el que se negocia principalmente porque para un empresario es fácil hacer un cambio o negociar esta moneda con otros.

Para (Solano, 2018) son aquellas monedas aceptadas únicamente por las partes que intervienen en una transacción externa. Un ejemplo es cuando una empresa colombiana decide exportar a Guatemala y acepta que la firma importadora le cancele en la moneda local, el Quetzal. La razón que justifica aceptarla como medio de pago es que la firma colombiana piensa cancelar obligaciones que ha contraído en Guatemala.

Por otra parte, las divisas internacionales o de reserva son las comúnmente aceptadas en las negociaciones a nivel mundial. De acuerdo con este concepto podemos relacionarlo con la apreciación de Jeison Balaguera, director ejecutivo de Values AAA quien dice “Los países donde se emiten divisas son lugares que se consideran de bajo riesgo para inversión porque son países que pagan sus deudas o no las tienen. Políticamente son estables, sin cambios abruptos en los gobiernos y demás” (Portafolio, 2022). Es decir que no todas las monedas pueden convertirse en divisas de aceptación internacional debido a que los países deben cumplir con ciertas características para que su moneda sea de libre aceptación a nivel mundial.

En la actualidad se puede establecer que hay cinco (5) divisas de aceptación universal las cuales fueron elegidas por el FMI, estas son el dólar estadounidense (USD), el euro (EUR), la libra esterlina (del Reino Unido, GBP), el yen (del Japón, JPY), y el yuan o renminbi (de China, CNY). De acuerdo con (Fernández F. J., 2017), para la negociación de dichas divisas se hace en el mercado cambiario, donde hay actores que se encargan de vigilar el precio de estas, como en el caso de Colombia son las mesas de dinero de los bancos comerciales y las casas de cambio que son abiertas a todo público.

El principal inconveniente en el proceso de intercambio de divisas es el denominado “Tipo de Cambio” el cual se define como el precio de una moneda en comparación a otra (ejemplo: peso colombiano frente al dólar americano). Al ser en el ejemplo anterior el dólar una moneda más fuerte que el peso colombiano puesto que, es una moneda ampliamente aceptada para transacciones a nivel mundial, el peso colombiano es la moneda que se vería bastante impactada por el tipo de cambio dado que, esta moneda pertenece a una economía emergente y no de primer mundo, lo cual baja la credibilidad y la confianza en dicha moneda frente a los compradores y vendedores.

La moneda colombiana frente a las demás monedas.

Sobre el párrafo anterior, dando un análisis del peso colombiano, que desde las últimas elecciones presidenciales ha tenido fluctuaciones importantes frente al dólar al alza o a la baja causadas por incertidumbres políticas (carácter interno) y por ajustes en los indicadores macroeconómicos de Estados Unidos (carácter externo).

Como se comentado en el escenario de la moneda local de Colombia (Peso colombiano – COP), como todas las monedas a nivel global, tuvo severas afectaciones desde el inicio de la pandemia mundial del Covid-19, sin embargo, esta no ha sido la única economía afectada, como lo muestra a continuación el análisis realizado por la revista Bloomberg:

Como lo indica la figura 1, para el 15 de marzo de 2023, la moneda colombiana fue la segunda moneda más depreciada de la región, posiblemente por los inconvenientes internos de nivel político que cursaban para aquella época. Sin embargo, esta depreciación no es del todo inconveniente, puesto que puede traer inversión extranjera, lo cual permite que en un determinado tiempo esta devaluación pueda tener a estabilizarse o como se dice comúnmente en el mercado cambiario a *corregir a la baja*.

Figura 1.

Comportamiento de las monedas latinoamericanas frente al dólar.

| País | Indicador | Valor (sobre US\$1) | Variación frente al US\$ |
|---|------------------------------|---------------------|--------------------------|
|  | Peso argentino (mayorista) | \$ 202,56 | -0,23% ▼ |
|  | Peso argentino (dólar blue)* | \$ 379 | -0,53% ▼ |
|  | Real | \$ 5,29 | -0,66% ▼ |
|  | Sol | S/. 3,807 | -0,52% ▼ |
|  | Peso chileno | \$ 824 | -2,84% ▼ |
|  | Peso colombiano | \$ 4.870,99 | -2,71% ▼ |
|  | Peso mexicano** | \$ 18,98 | -2,08% ▼ |
|  | Peso uruguayo | \$ 39,54 | -0,75% ▼ |
|  | Bolívar*** | \$ 24,06 | 0,23% ▲ |
|  | Colón | ₱ 547,31 | -0,14% ▼ |

Nota. La figura 1 muestra el comportamiento que tuvieron todas las monedas latinoamericanas frente al dólar para el 15 de marzo de 2023. Fuente: (Bloomberg, 2023).

El panorama en general para todas las monedas latinoamericanas desde esa fecha ha sido satisfactorio, puesto que, en el último trimestre han tenido una fuerte revaluación y Colombia no ha sido la excepción.

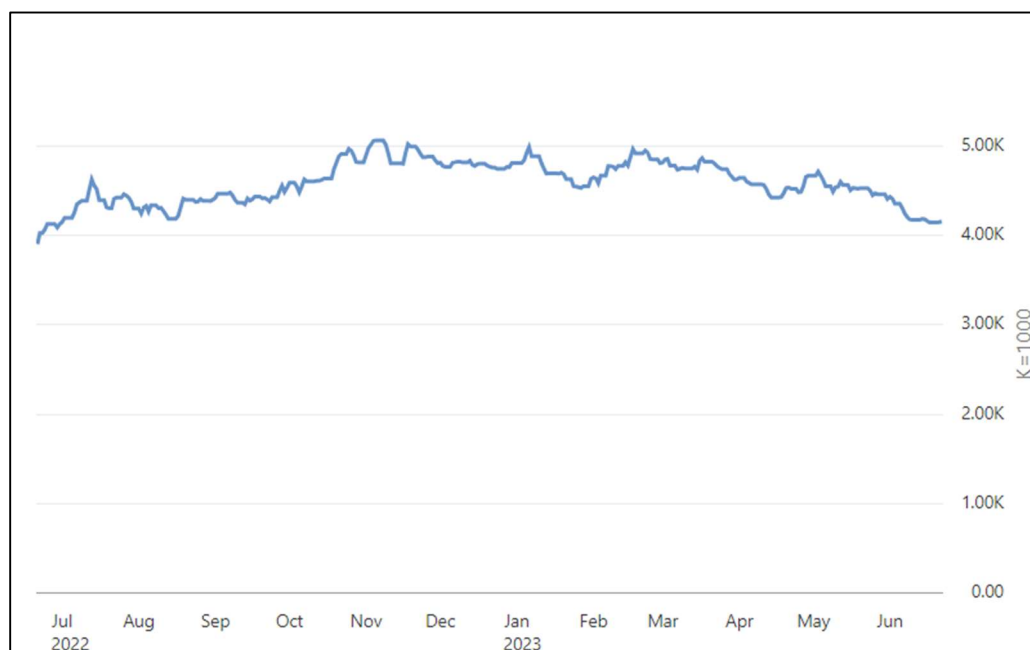
En el ranquin que mide las seis monedas de la región, el peso de Colombia se revaluó frente al dólar 5,28 % en mayo, pero ya en lo transcurrido de junio esta cifra se ha incrementado a 12,9 %... En este comportamiento de las monedas, el peso mexicano se ha mantenido en segundo lugar, ya que tuvo ganancias frente al dólar del 1,79 %; en tercera posición estuvo el sol peruano, que se apreció 1,34 % (El nuevo Siglo, 2023).

Esta apreciación indica que, pese a la alta devaluación presentada por el peso colombiano en el primer trimestre del año, el segundo trimestre ha venido mostrando indicios de recuperación del poder adquisitivo de la moneda colombiana.

Como se puede apreciar en la figura 2, la información del Banco de la República permite inferir que desde el mes de mayo de 2023 el peso colombiano ha tenido una tendencia de revaluación frente al dólar americano, recuperándose de la acelerada pérdida de poder adquisitivo evidenciada de manera más significativa entre octubre 2022 y marzo 2023. “Aunque Colombia cuenta con su propia moneda y banco central que supervisan su política monetaria, su estatus de país en desarrollo hace que dependa fuertemente de una potencia mundial como Estados Unidos. Por lo tanto, cualquier modificación en la política monetaria o variación en la moneda estadounidense afecta directamente el comportamiento de la moneda colombiana y las decisiones de inversión de empresas e individuos”. (Duque, 2022)

Figura 2.

Tasa Representativa del Mercado (TRM) COP/USD.



Nota. La figura 2 muestra el comportamiento que del peso colombiano frente al dólar en el último año. Fuente: (Banco de la República - Colombia, 2023).

La economía de un país puede ser impactada por la fluctuación de su moneda, la cual puede ser influenciada por diversos factores, incluyendo factores económicos, políticos y geográficos, entre otros.

A pesar de que, el factor externo tiene un impacto más importante en el caso de Colombia, el factor interno también puede afectar la economía del país. Por ejemplo, durante las elecciones presidenciales llevadas a cabo en junio 2022, los inversores generaron una gran incertidumbre que perjudicó la inversión extranjera. “Además, de acuerdo con expertos, esta incertidumbre contribuyó al aumento significativo del precio del dólar durante el primer trimestre de 2022”. (Portafolio, 2022)

Este escenario se repite en cada elección presidencial, ya que los inversionistas tienden a abstenerse de invertir o incluso retirar inversiones de Colombia hasta conocer el resultado de las elecciones. La llegada del nuevo gobierno y su anuncio de una nueva reforma tributaria generó incertidumbre económica en el país, lo que llevó a compañías como la multinacional Shoppie a decidir poner fin a sus operaciones en tres países latinoamericanos (Colombia, México y Chile) a pesar de haber logrado un resultado favorable durante su primer año de funcionamiento en Colombia, un ejemplo adicional es el caso de Silk Banca de Inversión, cuya presidenta mencionó en una entrevista con el diario El Tiempo que:

La decisión de los inversionistas extranjeros de traer sus recursos a Colombia está en stand-by. De 10 negocios que teníamos previstos cerrar en este semestre en temas de salud, tecnología y logística, todos decidieron esperar hasta saber qué pasará con la reforma tributaria”; (Fedesarrollo, 2022).

Como lo menciona Fedesarrollo, la fuente de esta incertidumbre radicó en la declaración del gobierno sobre la eliminación de ciertas deducciones fiscales y la disminución de las bases imponibles en ciertas transacciones, como la distribución de dividendos.

La economía colombiana ya se encontraba en una situación crítica antes de la llegada de Petro al poder, debido a que el déficit fiscal superaba el 6%, el déficit de la cuenta corriente era del 5%, y la deuda externa representaba el 60% del PIB. Esta última cifra es significativa, ya que el Estado deberá pagarla en dólares durante los próximos años. (Duque, 2022).

A partir de las declaraciones del ex mandatario de Colombia Ivan Duque, se concluye que la crisis por tasa de cambio puede tender a aumentar dado que hay un importante porcentaje de deuda externa sobre el PIB y como lo menciona el exmandatario, hay un importe en dólares que tendrá que pagarse y por motivo de esta devaluación tenderá a aumentar.

Como resultado de la pandemia del Covid-19, las empresas locales sufrieron un gran declive en 2020 y 2021. De acuerdo con las cifras más recientes de la Corporación Nacional de Micronegocios, un total de 710.000 microempresas se han perdido en Colombia en los últimos dos años. El presidente de la Corporación, Antonio Osorio, indicó que "en 2019, había cerca de 5.800.000 micronegocios en todo el país. Sin embargo, después de la llegada de la pandemia de la COVID-19, la cifra disminuyó a 5.300.000". (La FM, 2021)

Una medida que buscó implementar el actual gobierno de Colombia fue el control a capital "golondrina" el cual se define como llegada de recursos en un corto plazo para aprovechar coyunturas específicas de una economía a lo cual el presidente Gustavo Petro afirmó:

El alza de las tasas de interés no frena la inflación, razón por la cual propuso un control a capitales golondrina, a través de un impuesto. La iniciativa tuvo un fuerte impacto en los mercados que agravó aún más la depreciación del peso colombiano e impulsó el dólar en el país que ya estaba caro. (Portafolio, 2022)

La fluctuación cambiaria de una moneda con tipo de cambio fijo es fijada por el respectivo Banco central que es la autoridad competente para fijar el cambio en el valor de esa divisa. Mientras que una divisa con tipo de cambio flexible, como la moneda colombiana depende del comportamiento de la oferta y la demanda; esto se logra a través de una emisión mayor de la moneda, una baja en los tipos de interés o con la compra de activos extranjeros (Martín, 2019). El ideal es que el mercado de divisas no sea manipulado debido a que siempre con estas acciones hay ganadores como también perdedores.

Comercio internacional en Colombia vs la fluctuación cambiaria.

La fluctuación cambiaria en un país trae consigo una serie de ventajas y desventajas conforme al frente desde donde se mire y si la variación de la moneda fue al alza o a la baja. Dado lo anterior, teniendo en cuenta la situación del dólar que es la divisa más representativa en Colombia, se analizará el impacto que generó en el último año la fluctuación de esta moneda frente a las importaciones y exportaciones del país.

Importaciones.

Las importaciones en Colombia tienen una representación importante en el Producto Interno Bruto del país, puesto que las mismas han incrementado significativamente en los últimos años y, por ende, esto hace que este tipo de transacciones genere un volumen importante de fluctuación en tasa de cambio acorde a lo analizado en las figuras 1 y 2 del presente artículo.

Como se puede apreciar en la figura 3, el crecimiento en las importaciones desde 2005 hasta la actualidad ha sido bastante notorio, bien sea por los tratados de libre comercio celebrados principalmente por los gobiernos de Álvaro Uribe Velez y Juan Manuel Santos por

las necesidades del país frente al suministro de bienes y servicios requeridos para el funcionamiento de los diversos sectores económicos.

Los productos que más importó Colombia, en mayo de 2022, fueron maquinaria y equipo de transporte, por un valor de USD \$2.083,3 millones. A estas mercancías les siguió la compra de productos químicos, por valor de USD \$1.464,2 millones, con una variación de 32,3% con respecto a mayo de 2021. (Mas Colombia, 2022).

Figura 3.

Importaciones totales del mercado colombiano 2005-2022.



Nota. La figura 3 muestra el comportamiento de las importaciones expresadas en miles de pesos colombianos desde 2005 hasta 2022. Fuente: Elaboración propia con datos de (Banco de la República - Colombia, 2023)

Frente al sector de alimentos también hubo un impacto importante en los costos de importación, dado que “entre 2021 y 2022, la variación de precios acumulada en agro insumos fue del 71,69%. El incremento supera en 44,75% las cifras del mismo periodo entre el 2020 y el

2021, cuando la variación en los precios fue del 26,94%". (Asociación Nacional de Comercio Exterior - Analdex, 2022). En un informe presentado por Analdex se indicó también lo siguiente:

La devaluación del peso es preocupante porque la mayoría de los costos de producción de agricultores y productores de proteína animal tienen componentes importados.

Añadió que los fertilizantes y los insumos para el control de enfermedades de algunos cultivos pueden significar cerca del 48% en su costo de producción. (Asociación Nacional de Comercio Exterior - Analdex, 2022).

Esta serie de sucesos y hechos hizo que los flujos de caja de los importadores se vieron impactados de manera negativa al tener que dar más pesos colombianos por divisas extranjeras para el pago de los bienes o servicios importados, lo cual castigó sus flujos de caja.

Exportaciones.

Las exportaciones en Colombia representan una menor contribución que las importaciones frente al Producto Interno Bruto local, la razón principalmente es porque Colombia cuenta con una balanza comercial desfavorable en atención a que importa mucho más de lo que exporta.

Al igual que las importaciones, las exportaciones han tenido un crecimiento tendencial desde 2005 hasta la fecha (exceptuando el suceso de Covid-19 mundial que alteró dicha tendencia) producto también de los diversos acuerdos comerciales que actualmente el país tiene suscrito con diversos países.

La fluctuación cambiaria del dólar como divisa de mayor curso, aceptación y transacción en Colombia jugó un papel favorable para los exportadores en cuanto a que el pago de sus bienes y/o servicios se vio apreciado y por lo tanto su flujo de caja fue impactado de manera

positiva haciendo que sus utilidades fueran mayores producto de la diferencia en cambio favorable obtenida.

El precio actual del dólar estaba por fuera de los pronósticos de todos los exportadores, su valor pasó al del euro, algo que no se veía hace 20 años. Un ejemplo de esto son los cafeteros, quienes en el mes de junio exportaron un 6% más. Pese a que se presentó una disminución en la producción de café, sus ingresos no se vieron afectados y aprovecharon el alto precio del dólar. (Legiscomex, 2022).

Figura 4.

Exportaciones totales del mercado colombiano 2005-2022.



Nota. La figura 4 muestra el comportamiento de las exportaciones expresadas en miles de pesos colombianos desde 2005 hasta 2022. Fuente: Elaboración propia con datos de (Banco de la República - Colombia, 2023).

Esto fue entonces, una de las estrategias que tuvieron que implementar empresas que tienen tanto actividades de importación como de exportación, para que la favorabilidad de la

tasa de cambio en exportaciones cubriera el impacto cambiario negativo por actividades de importación.

Acorde a un informe presentado por Analdex, uno de los sectores más favorecidos fue el sector hotelero:

El gran ganador es el turismo. Valentina Carvajal, directora de la Asociación Hotelera y Turística de Colombia (seccional Caldas), reconoció que si bien para la economía del país no es nada bueno la caída de la Tasa Representativa del Mercado (TRM), el departamento y el país sí serán más atractivos ante los ojos de los turistas extranjeros. El cambio de moneda les permitirá que su dinero les rinda cinco veces más. (Asociación Nacional de Comercio Exterior - Analdex, 2022).

Sobre la posición mencionada anteriormente, hay algunos analistas de mercado que tienen posiciones enfrentadas en cuanto a la variación del dólar, por ejemplo, para Gregorio Gandini quien afirma que:

Las gigantes mineras y petroleras, por ejemplo, cuyas exportaciones se ven beneficiadas con el alza, resultan afectadas por algunos aranceles que se pagan en dólares. En el turismo, por su parte, aunque se propicia la llegada de más visitantes extranjeros, para los locales la inflación hace cada vez más costosos los viajes dentro y fuera del país. (Forbes, 2022)

Sin embargo, como se mencionó anteriormente, dado que las importaciones son mucho mayores que las exportaciones, el contexto macroeconómico no fue nada favorable para la nación puesto que no solo la balanza comercial fue negativa, sino que también varias deudas en moneda extranjera tuvieron por supuesto incremento haciendo que la deuda externa del país acrecentara de forma poco esperada.

Estrategias para evitar el “riesgo cambiario”.

El riesgo cambiario se da cuando un comprador o vendedor realiza una operación en moneda extranjera donde se acuerda realizar o recibir (según sea el caso) el pago por dicha operación en determinada fecha y en una moneda diferente a la del país de residencia del comprador/vendedor. Frecuentemente, al momento de materializar el pago por la transacción la tasa de cambio ha estado sujeta a distintas volatilidades lo cual hace que la cantidad de unidades monetarias locales varíe para cubrir la cantidad de divisas que debe pagar o recibir. En otros términos, se define como:

Cuando una empresa hace una operación de comercio internacional está expuesta a varios riesgos, entre ellos, el riesgo cambiario que se materializa con los movimientos de la tasa de cambio, es decir la cantidad de pesos que se deben pagar o recibir por cada dólar o euro. (Bancolombia, 2020).

Con los recientes sucesos políticos acontecidos a nivel local y global el riesgo cambiario en Colombia se ha materializado fuertemente, a tal punto de generar un impacto en su mayoría a las importaciones dado que, al tener que dar más cantidad de pesos colombianos por divisas (principalmente dólar y euro), el valor de estas en moneda local se acrecentó y fue jalonado por esta situación.

Durante 2022, la Reserva Federal (Fed) de EEUU ha subido los tipos de interés más que los demás bancos centrales. El dólar ha llegado a situarse en 2022 hasta entre un 10% y un 15% por encima de otras monedas, como el euro, debido a el papel del dólar como divisa refugio cuando se venden activos de riesgo y a el diferencial entre los tipos de interés de los distintos Bancos Centrales. (BBVA Asset Management España, 2023)

El uso del “Hedging” en el mercado cambiario.

A fin de evitar el denominado “riesgo cambiario” se han creado diferentes mecanismos que permiten justamente mitigar o solventar en la mayor medida posible este tipo de impactos para las compañías. La opción más usada por los actores de este mercado es el *hedging*. Este tipo de cobertura financiera implica llevar financieras con el objetivo de disminuir o eliminar las potenciales pérdidas asociadas a las inversiones. Se suele emplear instrumentos derivados y guarda similitudes con la contratación de un seguro, aunque presenta algunas diferencias. El funcionamiento de este mecanismo es básicamente “utilizar derivados financieros, como futuros, opciones o swaps. No obstante, lo de cubrirse de riesgos mediante productos financieros no es exclusivo de instituciones financieras o bancos de inversión, sino que muchas empresas o personas individuales lo hacen.” (BBVA México, 2023).

El funcionamiento de este instrumento es bastante similar a los seguros según señalan los expertos analistas, puesto que con el mismo se busca lograr una cobertura frente a impactos cambiarios del mercado. Los 3 mecanismos que compone el hedging principalmente son los forwards, las opciones y los futuros que son componentes importantes también en el mercado de capitales y cuya estructura, funcionalidad y requisitos principales para aplicar a dichas opciones será explicado a continuación.

Forwards.

Bajo el mecanismo de forward, un comprador/vendedor realiza un contrato con una entidad financiera autorizada donde pactan una cantidad de divisas para compra o venta según corresponda y a su vez fijan el precio de una unidad de dicha divisa en pesos colombianos, además de fijar el plazo en que se deben entregar o recibir las determinadas divisas. Bajo este modelo, operan la mayoría de las transacciones del mercado puesto que es uno de los mecanismos más seguros donde el comprador/vendedor tiene a la mano la información del

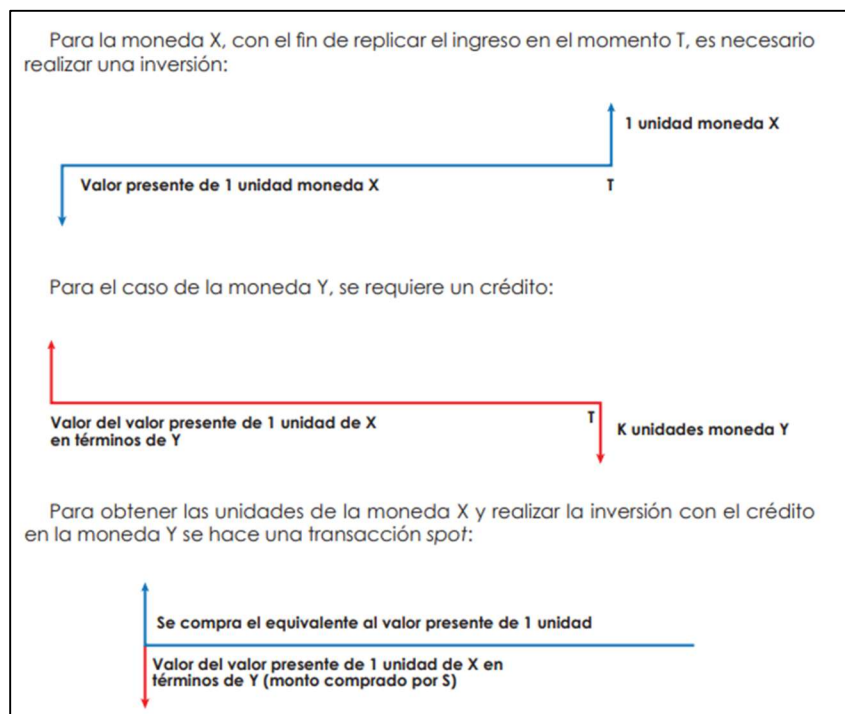
ajuste en su flujo de caja para atender su operación extranjera.

Los contratos forward tienen 2 modalidades para su funcionamiento “La liquidación del instrumento en la fecha de cumplimiento puede producirse por entrega física del subyacente (delivery) o por liquidación de diferencias también conocida como liquidación financiera o non Delivery.” (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV, 2022). La modalidad frecuentemente usada en las operaciones de tipo financiero es la “non Delivery” puesto que allí no hay compromiso de entrega física de un bien.

La funcionalidad de una operación forward está definida principalmente por el valor presente y valor futuro de la moneda local y su valor presente y futuro expresado en términos de la moneda extranjera.

Figura 5.

Estructura de una operación Forward.



Nota. La figura 5 muestra la estructura de una operación forward donde debe existir una expresión de valor presente y futuro de una moneda local y su expresión frente a una divisa.

Fuente: (Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV, 2022).

Opciones

Con este mecanismo, el cliente obtiene la opción de comprar o vender una cantidad determinada de divisas a una tasa preestablecida en una fecha futura. En este mecanismo se adquiere un “derecho” y no una “obligación” por lo que, cuando llega la fecha de vencimiento, el cliente puede decidir si ejerce su derecho en función de la tasa de cambio del mercado. En otras palabras, si la tasa de cambio del mercado es favorable para el cliente, tiene la opción de no llevar a cabo la transacción, pero si no es favorable, puede realizarla. Por lo tanto, para obtener este derecho, el cliente debe pagar una prima al momento de la negociación.

Para las transacciones de compra en este mercado de opciones, se debe adquirir una opción “*call*” que es la que da el derecho de compra de divisas y para el caso de venta de divisas se debe adquirir una opción “*put*”.

La desventaja que tiene este mecanismo es que el adquiriente del derecho de la opción *call* o *put*, debe realizar el pago de una prima la cual incrementa su costo en cuanto a la situación del mercado sea más volátil, por lo que en ocasiones representa un egreso representativo para el adquiriente.

Futuros.

Los futuros de TRM son contratos estándar de no entrega que involucran una cantidad fija de dólares y tienen fechas de vencimiento establecidas por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Sin embargo, en este mecanismo de cobertura, los empresarios no están obligados a esperar hasta la fecha de vencimiento para liquidar el contrato. Adicionalmente, para acceder a los futuros de TRM, los empresarios deben pagar una comisión a un corredor de bolsa y deben constituir una garantía a favor de la BVC a través de la sociedad comisionista de bolsa con la que trabajen.

La desventaja que representa este mecanismo es justamente la constitución de una garantía y la comisión que debe cancelarse al corredor de bolsa puesto que esto implica sobrecostos adicionales y adicionalmente debe hacerse un registro en compañías aseguradoras y validar entre todas las compañías de mercado alguna que esté dispuesta a asumir el amparo de esta garantía, para lo cual dependiendo el monto del amparo se requiere una estructura financiera óptima que permita tener certeza de cumplimiento frente al mercado asegurador para que este mercado minimice su riesgo.

Medidas gubernamentales.

Planes de protección cambiaria.

Como se describió en los textos anteriores, el acceso a los mecanismos de protección cambiaria tradicionales que ofrece el mercado financiero, se pueden volver de difícil acceso para los pequeños y medianos empresarios en razón a que no cumplen con los debidos requisitos como la estructura financiera requerida para el acceso a tales coberturas, por lo que desde octubre 2021, el gobierno a través de Bancoldex lanzó un programa para la protección cambiaria para medianos exportadores que consiste en facilitar el acceso principalmente a los exportadores dada la tendencia bajista del dólar en estos días:

Con el despegue de la plataforma para los pequeños y medianos empresarios de nuestro país, lo que buscamos desde Bancóldex es pasar de un mercado análogo de coberturas a uno digital. Nuestro interés es remover las barreras que han afrontado los exportadores e importadores para poderse proteger de las variaciones de la tasa de cambio (Portafolio, 2023).

En resumidas cuentas, con este programa, el gobierno busca que la gran mayoría de exportadores tengan acceso a las operaciones financieras especialmente *forwards* para que

con esto puedan mitigar su impacto cambiario que actualmente los perjudica dada la tendencia bajista del mercado de dólar.

Cobertura cambiaria multilateral.

A nivel macroeconómico, el gobierno a través del ministerio de hacienda ha buscado justamente protegerse también de las coberturas cambiarias a fin de proteger el patrimonio de la nación, por tal razón desde 2021 ha venido implementando unos acuerdos de cobertura cambiaria multilateral que consisten en utilizar por primera vez las cláusulas de conversión de moneda disponibles en los contratos de préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (Bif), se convirtieron a una tasa fija en pesos colombianos dos préstamos multilaterales por un total de 244'630.615 de dólares. Estos préstamos tienen vencimientos en 2031 (34'626.000 millones de dólares con el Bif) y 2033 (210'004.615 millones de dólares con el BID).

Esta operación va en línea con la Estrategia de gestión de deuda de mediano plazo y es conveniente en la medida que ayuda a balancear la composición de moneda extranjera del portafolio de deuda de la Nación, que se incrementó debido a las mayores necesidades de financiamiento para atender los efectos ocasionados por la pandemia. (Portafolio, 2021).

Con este mecanismo el gobierno buscó principalmente fijar unas tasas favorables con estos organismos multilaterales a fin de no ver impactada su curva inflacionaria y su crecimiento económico que se vio afectado por la pandemia de Covid-19.

Cuentas de Compensación

La cuenta de compensación corresponde a una cuenta bancaria aperturada en el exterior para transacciones de débito y crédito como se hace en una cuenta bancaria local. La

apertura de esta cuenta puede darse por medio de bancos comerciales locales puesto que los mismos cuentan con alianzas bancos extranjeros y en algunos casos son marcas multinacionales (por ejemplo, BBVA y Scotiabank) quienes se encargan de vigilar el cumplimiento de requisitos previos acorde a la capacidad económica y la trayectoria de quien desee abrir un producto en el exterior.

Acorde a la información del Banco de la República, se pueden realizar diversas operaciones, entre ellas: Operaciones de cambio se refiere a las transacciones que se incluyen en las categorías establecidas en el artículo 4 de la Ley 9 de 1991 y el artículo 2.17.1.1 del Decreto 1068 de 2015, operaciones internas son aquellas que se realizan entre residentes, entre residentes y usuarios de zonas francas, sin importar su régimen aduanero, y por lo tanto, deben ser pagadas en moneda legal colombiana, según el artículo 2.17.1.3 del Decreto 1068 de 2015 y “Operaciones de cambio obligatoriamente canalizables a través del mercado cambiario: son operaciones en las cuales la negociación o transferencia de divisas debe hacerse a través de los IMC o de cuentas de compensación, y no por el mercado libre”. (Banco de la República - Colombia, 2023).

Sin embargo, este tipo de cuentas presentan no solo una limitación frente al cumplimiento de requisitos, sino que, a nivel de reconocimiento económico de los movimientos y saldos de esta cuenta de compensación, los mismos deben realizarse en la moneda local del reconocimiento acorde al concepto 494 del consejo técnico de la contaduría pública:

Por tratarse de un activo monetario, la cuenta de compensación deberá al final del periodo (aunque también puede ser diario, semanal o mensual) actualizarse a la tasa de cambio del cierre del periodo (NIC 21,23 literal a; párrafo 30.9 de la NIIF para las PYMES). El efecto de la actualización de cambios en la moneda extranjera se reconocerá en el resultado del periodo (NIC 21:28; párrafo 30.10 de la NIIF para las pymes) en una cuenta que puede denominarse “resultado por variación de la tasa de

cambio de una moneda extranjera” o “ganancias o pérdidas por diferencia en cambio. (Consejo Técnico de la Contaduría Pública, 2019).

Así las cosas, puede resultar contraproducente para una compañía que cuenta con recursos en la cuenta de compensación y además realiza diversas transacciones por medio de dicha cuenta, el tener que reconocer mensualmente los saldos y transacciones realizadas a una tasa de cambio que puede ser favorable o desfavorable y que en consecuencia puede generar un impacto negativo en el resultado de la compañía, por tal razón el riesgo cambiario aquí puede interpretarse para ciertos casos como un riesgo vigente.

Conclusiones y recomendaciones

- El mercado cambiario se compone de riesgos importantes que pueden impactar la situación financiera de una empresa.
- Las medidas a nivel económico, político y social implementadas por los gobiernos impactan de forma directa en el comportamiento de su moneda frente a divisas del exterior.
- Los acuerdos multilaterales son importantes para prevenir los riesgos de tipo cambiario de un país.
- El gobierno es el principal ente encargado de regular las fluctuaciones cambiarias a nivel local y buscar medidas para mitigar el impacto en los diferentes sectores.
- Cuando una divisa tiene tendencia alcista es beneficioso para los exportadores, mientras que al tener una tendencia bajista representa un beneficio para los importadores.
- Una balanza comercial desfavorable buscará como objetivo tener apreciación de su moneda frente a las divisas.

- Las empresas tienen diversas alternativas para conocer de primera mano el riesgo cambiario al que se están enfrentando mediante derivados financieros como forwards, opciones y futuros.
- Las cuentas de compensación representan una ventaja transaccional en cuanto al pago y abono de bienes y servicios en moneda extranjera, sin embargo, debe tenerse en cuenta las disposiciones en normativa contable para el reconocimiento de estas.

Referencias bibliográficas

Asociación Nacional de Comercio Exterior - Analdex. (16 de noviembre de 2022). *Volatilidad del dólar golpea la producción y el comercio en Colombia*. Obtenido de Asociación Nacional de Comercio Exterior - Analdex: <https://www.analdex.org/2022/11/16/volatilidad-del-dolar-golpea-la-produccion-y-el-comercio-en-colombia/>

Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV. (07 de junio de 2022). *Guía de estudio de Derivados*. Obtenido de Autorregulador del Mercado de Valores de Colombia - AMV: <https://www.amvcolombia.org.co/wp-content/uploads/2022/06/9.3-Guia-Derivados-Operador-V.-2022-06-07.pdf>

Banco de la República - Colombia. (20 de junio de 2023). *Cuenta de compensación - Conceptos generales*. Obtenido de Banco de la República - Colombia: [https://www.banrep.gov.co/es/guia-diligenciar-formulario-cuentas-compensacion/conceptos-generales#:~:text=Cuentas%20de%20compensaci%C3%B3n%3A%20son%20cuentas,de%20obligaciones%20entre%20residentes%20\(operaciones](https://www.banrep.gov.co/es/guia-diligenciar-formulario-cuentas-compensacion/conceptos-generales#:~:text=Cuentas%20de%20compensaci%C3%B3n%3A%20son%20cuentas,de%20obligaciones%20entre%20residentes%20(operaciones)

Banco de la República - Colombia. (20 de junio de 2023). *Oferta y demanda finales en el territorio nacional a precios constantes Metodología 2015*. Obtenido de Banco de la República - Colombia: <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/producto-interno-bruto-pib>

Banco de la República - Colombia. (21 de Junio de 2023). *Tasa Representativa del Mercado (TRM - Peso por dólar)*. Obtenido de Banco de la República - Colombia: <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/trm>

Bancolombia. (28 de febrero de 2020). *Alternativas para cubrirse del riesgo cambiario*. Obtenido de Bancolombia: <https://www.bancolombia.com/negocios/actualizate/comercio-internacional/alternativas-riesgo-cambiario>

BBVA Asset Management España. (30 de enero de 2023). *Qué son las coberturas de divisas y para qué se utilizan*. Obtenido de BBVA Asset Management España:

<https://bbvaassetmanagement.com/es/actualidad/que-son-las-coberturas-de-divisas-y-para-que-se-utilizan/>

BBVA México. (10 de febrero de 2023). *¿Qué es el hedging o cobertura?* Obtenido de BBVA México: <https://www.bbva.com/es/que-es-el-hedging-o-cobertura/>

Bloomberg. (15 de marzo de 2023). *Aversión al riesgo lleva a la mayoría de monedas de Latam a la baja*. Obtenido de Bloomberg: <https://www.bloomberglinea.com/2023/03/16/dolar-hoy-aversion-al-riesgo-lleva-a-la-mayoria-de-monedas-de-latam-a-la-baja/#:~:text=D%C3%B3lar%20hoy.,el%20retroceso%20de%20este%20mi%C3%A9rcol es.>

Consejo Técnico de la Contaduría Pública. (10 de mayo de 2019). *Concepto 494 - cierre contable para las cuentas de compensación*. Obtenido de Consejo Técnico de la Contaduría Pública: <https://cijuf.org.co/sites/cijuf.org.co/files/normatividad/2019/CONCEPTO%20494.pdf>

DANE. (05 de Enero de 2023). *Variación anual del IPC total Enero 1999 - diciembre 2022*. Obtenido de twitter.com/DANE: https://twitter.com/DANE_Colombia/status/1610957406598737920/photo/2

Duque, I. (1 de November de 2022). *Cómo se explica la histórica devaluación del peso frente al dólar en Colombia (y por qué va más allá del presidente Petro)*. Recuperado el 18 de Febrero de 2023, de BBC Mundo: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-america-latina-63480398>

El nuevo Siglo. (10 de Junio de 2023). *El peso colombiano, una de las monedas más revaluadas de A. Latina*. Obtenido de El nuevo Siglo: <https://www.elnuevosiglo.com.co/articulos/06-09-2023-el-peso-colombiano-una-de-las-monedas-mas-revaluadas-de-latina>

Española, R. A. (26 de junio de 2023). *Concepto de moneda*. Obtenido de Real Academia Española: <https://dle.rae.es/moneda>

Expansión.com. (19 de julio de 2018). *GUÍA SOBRE LOS MERCADOS EMERGENTES: QUÉ SON, POR QUÉ, Y CÓMO INVERTIR EN ELLOS*. Obtenido de Expansión.com - Actualidad Económica: <https://www.expansion.com/actualidadeconomica/analisis/2018/07/18/5b4f07f4ca474134068b4602.html>

Fedesarrollo. (23 de agosto de 2022). *Reforma Tributaria: Primeras inversiones extranjeras que se frenan en Colombia*. Obtenido de Fedesarrollo:
<https://www.fedesarrollo.org.co/sites/default/files/enlosmediosimpreso/eltempocom23agosto2023.pdf>

Fernández, F. C. (1998). *Dirección y Organización de la empresa Multinacional*. Alcalá: Universidad de Alcalá.

Fernández, F. J. (26 de 05 de 2017). *Mercado de Divisas*. Obtenido de BBVA:
<https://www.bbva.com/es/mercado-divisas-que-es-como-funciona/>

Fondo Monetario Internacional. (abril de 2012). *La globalización: ¿Amenaza u oportunidad?* Obtenido de Fondo Monetario Internacional:
<https://www.imf.org/external/np/exr/ib/2000/esl/041200s.htm>

Forbes. (20 de diciembre de 2022). *Devaluación del peso colombiano: ¿se gana o se pierde?* Obtenido de Forbes: <https://forbes.co/2022/12/20/economia-y-finanzas/devaluacion-del-peso-colombiano-se-gana-o-se-pierde>

La FM. (21 de Junio de 2021). *En Colombia más de siete mil micronegocios cerraron en los últimos dos años*. Obtenido de La FM: <https://www.lafm.com.co/economia/en-colombia-mas-de-siete-mil-micronegocios-cerraron-en-los-ultimos-dos-anos>

La República. (19 de Octubre de 2022). *Falabella anuncia el cierre de tiendas por departamento y se suma a otras empresas*. Obtenido de La República:
<https://www.larepublica.co/empresas/falabella-anuncia-el-cierre-de-tiendas-por-departamento-y-se-suma-a-otras-empresas-3471896>

Legiscomex. (25 de octubre de 2022). *¿Cómo afecta la subida del dólar a las importaciones y exportaciones colombianas?* Obtenido de Legiscomex:
<https://www.legiscomex.com/como-afecta-la-subida-del-dolar-las-importaciones-y-exportaciones-colombianas#:~:text=En%20lo%20corrido%20del%202022,costosos%20para%20los%20consumidores%20colombianos.>

López de la Nieta, J. (2019). *Gestión de riesgo estructural de*. Madrid: ICADE Business School.

Martín, C. (13 de 08 de 2019). *En que consiste una guerra de divisas*. Obtenido de El Orden Mundial: <https://elordenmundial.com/en-que-consiste-una-guerra-de-divisas/>

- Mas Colombia. (27 de Julio de 2022). *Cinco datos que debe conocer sobre las importaciones del país*. Obtenido de Mas Colombia: <https://mascolombia.com/cinco-datos-que-debe-conocer-sobre-las-importaciones-del-pais/>
- Portafolio. (11 de octubre de 2021). *¿Qué es la cobertura cambiaria multilateral y para qué sirve?* Obtenido de Portafolio: <https://www.portafolio.co/economia/finanzas/que-es-la-cobertura-cambiaria-multilateral-y-para-que-sirve-557255>
- Portafolio. (17 de mayo de 2022). *Cómo influye la incertidumbre de las elecciones en la inversión*. Obtenido de Portafolio: <https://www.portafolio.co/negocios/inversion/elecciones-presidenciales-como-influye-la-incertidumbre-en-la-inversion-565552>
- Portafolio. (7 de octubre de 2022). *En qué consiste el control de capitales golondrina que propone Petro*. Obtenido de Portafolio: <https://www.portafolio.co/economia/que-es-capital-golondrina-y-en-que-consiste-control-de-capitales-que-propone-petro-572269>
- Portafolio. (09 de 07 de 2022). *Porqué el dolar es la moneda de referencia mundial*. Obtenido de Portafolio: https://www.portafolio.co/economia/finanzas/por-que-el-dolar-es-la-moneda-de-referencia-mundial-567955?utm_content=Contenido_Portafolio&utm_medium=Social&utm_source=Facebook&fbclid=IwAR0bcVAyy9LNK0Q_o9D2qCsLeTi0Ud4r3FTfSZuigSMepn3iXMKyLjpuGI#Echobox=1657
- Portafolio. (12 de mayo de 2023). *Así es el plan de protección cambiaria para medianos exportadores*. Obtenido de Portafolio: <https://www.portafolio.co/economia/asi-es-el-plan-de-proteccion-cambiaria-para-medianos-exportadores-582779>
- Solano, L. F. (2018). *Mercado de Divisas*. Medellín - Colombia: Universidad Pontificia Bolivariana.
- U.S. Embassy in Colombia. (20 de Enero de 2020). *Colombia y Estados Unidos: fortaleciendo nuestra alianza - Embajada de EE.UU. en Colombia*. Obtenido de U.S. Embassy in Colombia: <https://co.usembassy.gov/es/colombia-y-estados-unidos-fortaleciendo-nuestra-alianza/>
- Vargas, L. F. (2018). Obtenido de <https://repository.upb.edu.co/bitstream/handle/20.500.11912/4819/Mercado%20de%20di%20visas.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

