

✓ T
332.45
FALp

ESCUELA SUPERIOR POLITECNICA DEL LITORAL

ESCUELA DE POSTGRADO DE ADMINISTRACION DE EMPRESAS

ESPAE

TITULO:

El Potencial de los derivados financieros para administrar el riesgo cambiario en divisas en el sector comercial del Ecuador.

EJECUTORES:

María Fernanda Falquez E.
Emilio Raymond P.

DIRECTORES:

Ing. Roberto Palacios.
Dr. Olmedo Farfán

FECHA:

Abril 24 de 1996

ESTADO :

INFORME FINAL

BIBLIOTECA
PAE / ESPOL
Inventario DP-00811 ✓
Valor \$50.000
Fecha de Ingreso 96.07.04 ✓
Unid. Acad. ESPAE
Procedencia Sig. de grado de MDE
Sig. Topog. 332.45 / FALp 2



GUAYAQUIL - ECUADOR

INDICE

CAPITULO I

INTRODUCCION

- 1.1 Antecedentes
- 1.2 Planteamiento del tema
- 1.3 Objetivo General
- 1.4 Metodología de la investigación
- 1.5 Importancia

CAPITULO II

QUE SON LOS DERIVADOS FINANCIEROS

- 2.1 Concepto de Derivados Financieros y su clasificación
- 2.2 Definición , usos y aplicaciones del Forward
- 2.3 Definición , usos y aplicaciones del Futuro
- 2.4 Definición , clasificación usos y aplicaciones de la Opción
- 2.5 Definición usos y aplicaciones del Swap
- 2.6 Riesgos implícitos de los Derivados Financieros

CAPITULO III

DIAGNOSTICO DEL SECTOR IMPORTADOR Y EXPORTADOR DEL ECUADOR

- 3.1 Análisis del sector importador y exportador

3.1.1 Administración del riesgo cambiario de los sectores

3.1.1.1 Cual es la filosofía de las empresas importadoras y exportadoras ecuatorianas con respecto a las variaciones del tipo de cambio. Opiniones y experiencias de empresas.

EL SECTOR FINANCIERO DEL ECUADOR

3.1.2 1Análisis del la gestión de tesorería en divisas del sector bancario del Ecuador.

3.1.2.1 Administración del riesgo cambiario del sector bancario. Opiniones y experiencias de la banca.

3.2 Análisis de las políticas cambiarias a septiembre de 1995. Tendencias y expectativas de próximos gobiernos.

3.3 EXPERIENCIAS OFFSHORE

CAPITULO IV

4.1 Derivados Financieros aplicables en el mercado ecuatoriano

4.2 Alternativa óptima

CAPITULO V

5.1 Conclusiones

Anexos

Bibliografía

CAPITULO I

1.1 Antecedentes.-

Para realizar nuestro trabajo de investigación, es necesario hacer un breve análisis de la evolución del tipo de cambio en nuestro País y la influencia que éste ha tenido en el sector Financiero y Comercial Ecuatoriano. Este análisis estará referido al dólar por ser ésta la unidad de cuenta en el Comercio Internacional Ecuatoriano y de referencia en el sector bancario.

En la época de la Junta Militar, desde 1970 hasta 1980, existieron tres tipos de cambios:

1) **Oficial**, que era el tipo de cambio utilizado para los movimientos contables de Banco Central; así como el dispuesto por la Junta Monetaria para atender determinadas operaciones como pagos por gastos médicos, estudios en el exterior, servicios, materiales noticiosos, turismo y amortizaciones de préstamos registrados en Banco Central. 2) **De Intervención**, establecido por el Banco Central para las operaciones de Comercio exterior; y 3) **El Mercado Libre**, para transacciones de libre oferta y demanda. (Banco Central 1972).

Durante este tiempo existieron pocas transacciones de comercio exterior, dominando las exportaciones de café, petróleo y cacao en el período comprendido entre 1975-1976.

Las importaciones, por su parte, tuvieron un modesto incremento del 5%, esto ocurrió debido a la intervención del Gobierno con el objeto de conjurar el déficit de la Balanza de Pagos. (Cuadro 1)

CUADRO 1
RESUMEN DE BALANZA DE PAGOS
MILLONES DE DOLARES
AÑO 1975-1976

	1975	1976
EXPORTACIONES	1,012.90	1,295.70
IMPORTACIONES	1,006.40	1,060.50
SALDO COMERCIAL	6.50	235.20
BALANCE DE SERVICIOS	(273.60)	(277.80)
TRANSFERENCIAS	32.40	41.00
SALDO EN CUENTA CORRIENTE	(234.70)	(1.60)
CAPITALES DE LARGO PLAZO (NETO)	199.70	294.70
(DE ELLOS, DESEMBOLSO DE PRESTAMOS)	(149.10)	(268.50)
CAPITALES DE CORTO PLAZO Y ERRORES	(43.50)	(102.80)
SECTOR MONETARIO (NETO)		
(-) AUMENTO (+) DISMINUCION	78.50	(190.30)
RESERVAS OFICIALES	85.90	(181.50)
BANCA PRIVADA	(7.40)	(8.89)

FUENTE Y ELABORACION: Banco Central del Ecuador.- Gerencia Técnica

Durante éste período no hubo mayor fluctuación en el tipo de cambio, éste se mantuvo en un promedio de 26.05 sucres para la compra y 26.20 sucres para la venta.

Luego de la Junta Militar, en el lapso comprendido entre 1980 y 1984, la estructura en el tipo de cambio del período anterior se mantuvo. Con la finalidad de disminuir las presiones del mercado, el Gobierno limitó su intervención a ciertas transacciones, pero empezando en 1982, la fluctuación de tipo de cambio libre se hace significativa. La mencionada fluctuación, desde Enero a Diciembre de 1982 alcanzó cifras de hasta el 83%.), esta tendencia ascendente sucedió debido a factores externos e internos, siendo uno de los más importantes, la especulación. (Cuadro 2)

CUADRO 2

ANEXO 2

COTIZACIONES DEL MERCADO LIBRE DE CAMBIOS AÑO 1982 PROMEDIOS PONDERADOS

MES	COMPRA	AR. COMPR	VENTA	VAR. VENTA
ENERO	34.46		34.59	
FEBRERO	35.33	2.52%	35.48	2.57%
MARZO	40.14	13.61%	40.14	13.13%
ABRIL	42.72	6.43%	43.06	7.27%
MAYO	44.75	4.75%	44.54	3.44%
JUNIO	53.28	19.06%	52.49	17.85%
JULIO	61.69	15.78%	61.76	17.66%
AGOSTO	54.71	-11.31%	55.03	-10.90%
SEPTIEMBRE	57.62	5.32%	57.76	4.96%
OCTUBRE	59.33	2.97%	59.49	3.00%
NOVIEMBRE	58.30	-1.74%	58.72	-1.29%
DICIEMBRE	62.90	7.89%	63.02	7.32%

Fuente: Casas de Cambio y Bancos Comerciales

Elaboración: Banco Central del Ecuador, Memoria 1982, pág. 142

Como medida para disminuir la crisis económica que afectaba a la economía ecuatoriana durante el año 82, el Gobierno planteó un programa de estabilización con las siguientes características: *“Elevar de 25 a 30 sucres el tipo de cambio para las exportaciones, excepto de petróleo, y elevar a 30.30 sucres el tipo de cambio para la concesión de divisas para pagos del 60% del valor costo y flete de las importaciones”*. (Banco Central 1982).

Estas medidas encarecieron los costos de las importaciones, creando impuestos arancelarios. Por otro lado, el Gobierno grabó un impuesto del 1% a las ventas de dólares en el mercado libre, lo cual dejó al sector financiero fuera del negocio y se creó el llamado *Mercado Negro* en el que se realizaban las operaciones de mercado libre.

Con los objetivos mencionados, el 13 de Mayo de 1982, se devaluó la moneda. Se adoptaron las siguientes medidas de apoyo: aumento de capital del Fondo de Promoción

de exportaciones (FOPEX) destinado a incentivar la producción exportable; prohibición, en unos casos, en forma temporal y en otros definitiva, la importación de bienes considerados no indispensables para la economía.

En el período 1984-1988, el tipo de cambio fue más volátil que el período anterior, afectando en forma drástica al sector importador que no podía determinar un precio para sus transacciones. Sin embargo, este período fue bastante beneficioso para el sector exportador debido al bajo valor del sucre, haciendo los productos más competitivos en el exterior. La variación puede ser apreciada en los Cuadros 2 y 3.

CUADRO 3

COTIZACIONES DEL DOLAR DE 1980 A 1989 MERCADO LIBRE

ANO	COMPRA	AR. COMPR	VENTA	VAR. VENTA
1980	27.68		27.78	
1981	30.59	10.51%	30.76	10.73%
1982	49.78	62.73%	49.81	61.93%
1983	83.01	66.75%	83.47	67.58%
1984	95.43	14.96%	96.09	15.12%
1985	115.52	21.05%	116.29	21.02%
1986	150.85	30.58%	151.4	30.19%
1987	193.23	28.09%	193.8	28.01%
1988	435.03	125.14%	436.19	125.07%
1989	520.65	19.68%	529.15	21.31%

Fuente: Boletines del Banco Central del Ecuador # 1627, 1618, 1600

Entre 1989 y 1992, presidencia del Dr. Rodrigo Borja Cevallos, se estableció un nuevo sistema de cambios: mini-devaluaciones semanales de tres sucres en el tipo de cambio, lo que permitió establecer con mayor precisión la fluctuación del dólar y estimar los precios en las transacciones de comercio exterior, especialmente para el sector importador. Sin embargo ésta medida no protegía al sector del riesgo de una devaluación con la posibilidad de que se incrementen sus costos sin ninguna protección. En Septiembre de 1992 se estableció un nuevo tipo de cambio de intervención para el comercio exterior: los tipos de cambios piso y techo que eran 1700 y 2000 sucres respectivamente. Continuaba la misma estructura de periodos anteriores pero con una variación: se eliminó el tipo de cambio oficial destinado para estudiantes, turistas, gastos médicos, etc. habiendo dado como consecuencia un mayor volumen de transacciones en el mercado libre, sumado a que el importador también podía demandar dólares en este mercado ya que muchas veces las cotizaciones eran menores que las del Banco Central. Aún así, y pese a las medidas tomadas por el Gobierno para facilitar al importador una estabilidad

en el tipo de cambio, se corría el riesgo de significativas variaciones afectando fuertemente en los costos de las transacciones.

Desde 1992 hasta la fecha y con la creación de la Ley de Instituciones Financieras y Ley de Mercado de Valores, se desarrollaron nuevos mercados y creció la demanda de divisas por parte del sector Financiero y Comercial, situación que creó mayor volatilidad en el tipo de cambio, para lo cual el Gobierno estableció una nueva Política Monetaria:

- 1) Se establecieron las operaciones de mercado abierto.
- 2) La intervención del Banco Central como ente regulador del mercado, mediante las ***BANDAS CAMBIARIAS*** en dólares.
- 3) Se eliminó el tipo de cambio de intervención para las operaciones de comercio exterior.

Durante éste período de análisis, el comercio exterior ha estado completamente expuesto a fluctuaciones del tipo de cambio en el mercado libre, el cual ha demostrado ser **muy sensible ante una demanda fuerte del sector bancario y frágil a la especulación**. Esta fragilidad se ha demostrado varias veces, y más aún recientemente en junio de 1995 cuando el mercado libre por especulación llevó al tipo de cambio a los niveles de la banda de venta del Banco Central y por momentos inclusive la superó. En la actualidad, el mercado libre de cambios ha sufrido variaciones en su tipo de cambio debido a especulaciones del mercado respecto a la situación política interna. Como medida

económica del Gobierno, se amplió la banda cambiaria de 100 sucres a 272 sucres. Este nuevo cambio en la cotización del dólar dejó sin protección cambiaria a muchos sectores del País, especialmente el sector financiero y comercial. En el mes de Noviembre de 1995, se dio otra devaluación por parte del Banco Central, el cual participó activamente en las mesas de cambio pagando hasta 2.800,00 sucres por cada dólar, esta situación llevó a incrementar la volatilidad de la divisa, sobrepasando nuevamente la banda de venta del Banco Central y creando mucha expectativa en el mercado debido a que ya no existe confianza en la política monetaria trazada durante este gobierno.

En resumen de este breve análisis podemos segmentar tres aspectos importantes:

- 1) Una época (1970-1980) bastante estable que se podía establecer con relativa exactitud las fluctuaciones del dólar para los siguientes meses o años.
- 2) La década de los 80's en la que aparecen significativas variaciones, aquí el sector más afectado fue el importador, aunque en cierta forma hubo instrumentos de cobertura de riesgo como los dólares subsidiados por el Banco Central, pero nunca estuvo libre de riesgos de fluctuaciones drásticas debido a las intervenciones del Gobierno.

Con la apertura de nuevos mercados, en la época de los 90, el sector de comercio internacional ecuatoriano está incentivado a incrementar el número de transacciones lo cual aumentará el riesgo. Conjugando el incremento de transacciones internacionales, básicamente en dólares, la intervención del Gobierno en un sistema de cambios controlado y la **alta fragilidad** del mercado cambiario ecuatoriano hace necesario pensar en instrumentos de protección para administrar el riesgo cambiario. Estos

instrumentos que en su totalidad no se han explotado en el Ecuador son los llamados “*Derivados Financieros*” y básicamente protegen las transacciones en divisas internacionales, permitiendo, entre otras cosas, proteger la rentabilidad de una inversión que involucra el uso de divisas.

1.2 PLANTEAMIENTO DEL TEMA

El propósito de ésta investigación es analizar el potencial de los Derivados Financieros en divisas para administrar el riesgo cambiario en los sectores Financieros y Comerciales del Ecuador.

1.3 OBJETIVO GENERAL

El objetivo de esta investigación es determinar la factibilidad del uso de los Derivados Financieros como elemento de cobertura de riesgo cambiario mediante un análisis del mercado local y de las necesidades de los sectores Comercial y Financiero y la teoría de administración de riesgo cambiario.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

1) Analizar los tipos de Derivados Financieros existentes, estableciendo sus usos y aplicaciones así como el potencial que estos representan en el sector Comercial y Financiero.

- 2) Investigar como se administra el riesgo cambiario en el sector importador y exportador del Ecuador mediante el análisis de los instrumentos de disminución de riesgo cambiario utilizados al momento.
- 3) Conjuguar esta información en el mercado local y determinar si son aplicables en nuestro País los instrumentos financieros , especialmente en el sector Financiero y Comercial.
- 4) Proponer una alternativa de cobertura de riesgo cambiario según las condiciones del País.

1.4 METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

ETAPAS DE TRABAJO

REVISIÓN BIBLIOGRÁFICA

Será necesario definir ciertas variables para poder introducir de forma mas amplia y explicita nuestro tema, para lo cual es imprescindible un análisis de tipo descriptivo. Se definirán conceptos de derivados financieros, así como de riesgo cambiario y otros instrumentos nombrados en esta investigación . Para el efecto revisaremos varios textos, y revisaremos material dictado en seminarios.

TRABAJO DE CAMPO

Realizaremos un análisis a los sectores involucrados en ésta investigación mediante entrevistas y opiniones a Gerentes Financieros del sector comercial y bancario. Será un trabajo de tipo correlacional puesto que depende de éste análisis para proponer un

modelo de cobertura de riesgo cambiario. También utilizaremos otras técnicas de investigación según el trabajo así lo requiera.

1.5 IMPORTANCIA.-

Recientemente el panorama operativo de las soluciones con Derivados Financieros en la empresa Ecuatoriana a tomado un nuevo enfoque. Técnicamente en una economía inestable como la nuestra más aún a vísperas de un cambio de mando gubernamental, las empresas deberían usar dichos instrumentos para “cubrirse” de las exposiciones al riesgo cambiario que significan inciertos eventos futuros. Aquí se hace necesario una mayor conciencia en los administradores de las empresas el utilizar una cobertura adecuada que pueda contribuir a una mayor estabilidad de sus negocios.

El sistema financiero Ecuatoriano y los grupos corporativos deberían enfocar sus esfuerzos al uso de derivados financieros por dos razones fundamentales:

Primero, como tendencia mundial, los grupos corporativos han aumentado su conciencia de que las exposiciones al riesgo en los mercados están íntimamente ligados a sus negocios, aún cuando la empresa no tenga que ver directamente con estos riesgos.

En segundo lugar, las Instituciones Financieras están desarrollando la habilidad de diseñar contratos en un rango muy amplio de riesgos subyacentes.

La habilidad para cubrirse de un número cada vez más grande de riesgos, estimulará el interés en los productos derivados entre un número cada vez mayor de directores de corporaciones con responsabilidades diversas.

Finalmente, el misterioso aire de exclusividad que anteriormente rodeaba a los derivados financieros está rápidamente desapareciendo, para dar paso a un entendimiento razonado de sus fundamentos más simples y de como pueden ser usados.

Esta investigación es necesaria para determinar si nuestro País está apto para la aplicación de estos Derivados Financieros, ya que es posible que en otros países su utilización sea positiva por el tipo de economía que poseen, pero el Ecuador es un País que aún no está claramente definido y puede existir algún factor por el cual aún no se pueden aplicar. Por otro lado, es necesario desarrollar un sistema para que los sectores afectados directamente por los cambios bruscos en el tipo de cambio se vean beneficiados y de alguna forma minimicen sus costos de transacción.

CAPITULO II

DERIVADOS FINANCIEROS

2.1 CONCEPTO, CLASIFICACIÓN, APLICACIONES

Los derivados financieros son instrumentos de inversión/operación y cobertura que involucran el correlacionar activos, índices, tasas, tipos de cambio, productos en un tiempo y forma. Se les llama derivados al determinarse su valor en función no solo del instrumento, sino también del lo(s) activo(s) que integran o activo subyacente. Estos instrumentos incluyen en forma básica Forward, Futuros, Opciones y Swaps y son los mecanismos ideales para limitar pérdidas y optimizar ganancias, ya que una vez definidos la actividad y el riesgo medular de cada institución o empresa, permiten el negociar condiciones previsibles en materia financiera en una forma planificada. **(Diez de Castro Luis y Mascarenas Juan, 1994).**

Los derivados financieros dan soluciones para la administración de riesgos cambiarios, limitan las pérdidas así como también optimizan los flujos, que son la fuente de financiamiento de las empresas. Estos instrumentos pueden ser usados para ayudar a una empresa a moverse de su exposición actual de riesgo a otro nivel deseado y ayudan a vencer dos ventajas: la inflexibilidad y los riesgos conexos.

En la actualidad, el panorama operativo de las soluciones con derivados por parte de las empresas ha tomado un nuevo enfoque. Las empresas han adquirido una mayor conciencia de como usando una cobertura adecuada se puede contribuir a una mayor estabilidad en los negocios. Por lo tanto, la utilización de derivados financieros para

administrar el riesgo cambiario es una alternativa que debe ser considerada y conocida por los directores de empresas importadoras y por las instituciones financieras en especial. A continuación citaremos un comentario tomado del Global Derivatives.

“ En caso de que alguien haya decidido que este mercado es demasiado complejo o simplemente demasiado riesgoso, permitánnos dejarlos con esta advertencia: Es posible que en el futuro usted pueda ser encontrado como irresponsable, o aún peor legalmente responsable por no haber aprovechado los beneficios que sí dan los mercado de derivados. No hace mucho, una corte estatal de Indiana, dictaminó que la junta directiva y el administrador de una cooperativa de granos fueron negligentes por no cubrirse contra movimientos adversos en los precios. La corte también dictaminó que la junta directiva debió haber conocido y entendido las técnicas de cobertura y se debió haber asegurado que el administrador las hubiera aplicado apropiadamente”(Citibank,1995)

En el Ecuador, el uso derivados financieros fue aprobado por la Superintendencia de Bancos el 24 de noviembre 1995 . *“ ARTICULO 1.- Las transacciones en moneda extranjera pueden realizarse mediante operaciones denominadas como de cambios inmediatos (spot), a término o plazo(Forward), de intercambio (swap), o con opción de compraventa (call-pull) ”(Resolución No SB-JB-95-008)*

Luego de esta breve introducción sobre derivados financieros, definiremos cada uno de los derivados existentes en nuestro mercado o a los de mayor uso.

2.2 DEFINICIÓN Y APLICACIONES DEL FORWARD

Antes de definir un tipo de cambio Forward es necesario una breve definición de lo que es el tipo de cambio inmediato o mercado spot: Las transacciones Spot son aquellas hechas al contado, es decir, involucran el precio de hoy con la fecha de liquidación (entrega del activo financiero el mismo día en que se realiza la transacción). El mercado spot de divisas es el más grande del mundo, dentro de este mercado se incluyen a nivel mundial: importadores, exportadores, administradores de fondos de inversión, bancos centrales, corredores de divisas y sobre todo bancos comerciales, cuyos operadores o cambistas crean el mercado de divisas a través de continuas transacciones interbancarias.

FORWARD:

Las transacciones de tipos de cambio Forward implican un acuerdo en el precio hoy para liquidación en alguna fecha futura. El contrato Forward es liquidado con un único pago realizado por una de las partes a la otra con objeto de compensar las oscilaciones del tipo de cambio durante la vida del contrato.

- ♣ Nace en 1987 y fueron desarrollados por el Midlan Bank Británico siendo un instrumento de cobertura flexible, desarrollado expresamente para una gestión activa del riesgo de interés y del tipo de cambio. A diferencia de otros derivados, que se explicarán más tarde, un Forward no requiere depósitos en garantía. Este tipo de derivado requiere únicamente una liquidación mediante pago en dinero en la fecha de vencimiento del contrato (value date).

En este contrato se especifica:

- ♣ Fecha de suscripción.
- ♣ Identificación de las partes.
- ♣ Monto.
- ♣ Cotización pactada
- ♣ Cláusulas de constitución de garantías, si las hubiere.
- ♣ Cláusulas de penalización por incumplimiento y
- ♣ Plazo de la operación o fecha de vencimiento.

El Forward se cotiza en cantidades y plazos a conveniencia del cliente, es decir no son estandarizados, son hechos a la medida. En este mercado participan: los exportadores e importadores que desean cubrirse de las exposiciones del tipo de cambio en dólares o cualquier otra divisa o producto por un lado; y por otro lado los bancos e instituciones financieras que desean aprovechar las variaciones del tipo de cambio y generar utilidades o simplemente desean cubrir una posición adquirida de un cliente importador o exportador y en algunas ocasiones como una fuente de financiamiento u operación cruzada. **(Diez de Castro y Mascarenas Juan, 1994).**

En nuestro País este producto de cobertura de riesgo es el más conocido y fácil de implementar por parte de los usuarios. Sin embargo no ha sido muy utilizado debido a que la política cambiaria implementada por el gobierno del Arq. Duran Ballen¹,

¹ Sistema de bandas cambiarias fijas en el mercado libre que al principio eran fijadas según los requerimientos del mercado, luego fueron modificadas mediante una proyección del tipo de cambio

aseguraba un tipo de cambio a una determinada fecha, lo cual daba mayor tranquilidad al sector importador y no le era conveniente utilizar estos mecanismos de cobertura, más bien a manera de cobertura, el importador prefería invertir en sucres cuyas tasas estaban muy atractivas en el mercado. En la actualidad por la proximidad de elecciones de nuevo mandatario en nuestro país, este instrumento de cobertura ha tenido una fuerte demanda por la incertidumbre generada por este proceso.

Es necesario explicar que el Banco Central controla el mercado libre de cambios mediante bandas de compraventa impuestas por ellos, la misma que al momento se encuentra en 2732 para la compra y 3020 para la venta. Esta banda es lo suficientemente amplia para permitir fluctuación al mercado libre, pero esto no significa que el dólar no pueda salirse de estas bandas establecidas, en ocasiones han sido rebasadas por el mercado libre, creando incertidumbre a quienes utilizan el dólar para establecer sus precios en sucres.

En nuestro medio, el tipo de cambio Forward depende directamente del precio spot y del diferencial de las tasas de interés interna y externa o lo que es lo mismo de las monedas en que queremos negociar, ejemplo:

Un cliente importador necesita pagar USD 100.000.00 a 90 días para cancelar el costo de la materia prima importada para fabricar plásticos, el tipo de cambio spot en el mercado libre está muy volátil pero al momento se cotiza de la siguiente manera:

basada en un año llamado base y la diferencia de tasas, por último se amplió la banda que en sus inicios era de 100 sucres a 272.

Compra 2905.00

Venta 2910.00

Por otro lado las tasas de interés del mercado internacional, es decir en dólares son las siguientes.

7% para colocar dólares o pasiva

12% para prestar dólares o activa

Las tasas de interés del mercado local en sucres son:

48% para colocar sucres o pasiva

80% para prestar sucres o activa

El cliente desea comprar los dólares a 90 días, el cálculo del banco vendedor de dólares

Forward sería el siguiente:

♣ El tipo de cambio utilizado es el de venta es decir 2910.00.

♣ Las tasas que utilizaría serían, en sucres la tasa activa puesto que el banco necesita obtener sucres para poder comprar los dólares que le va a vender al cliente y por otro lado en dólares la tasa pasiva puesto que hasta el vencimiento que es dentro de 90 días, los dólares que compró el banco deben ganar algún interés, expresado de otra manera sería:

$$FORWARD = \frac{(tasa\ interna)(tiempo) + 1}{360}$$

$$\text{spot} * \frac{(\text{tasa externa})(\text{tiempo}) + 1}{360}$$

tasa interna activa = 80%

tasa externa pasiva = 7%

spot de venta = 2.910,00

$$\begin{aligned} \text{FORWARD} = & \frac{2.910 * \left(\frac{(0.80)(90)}{360} + 1 \right)}{\left(\frac{(0.07)(90)}{360} + 1 \right)} = 1,179 \end{aligned}$$

$$\text{FORWARD} = 2.910 * 1,179 = \mathbf{3.432,00}$$

3.432,00 es el tipo de cambio al que el cliente importador podría comprar sus USD 100.000,00 a 90 días únicamente firmando un contrato con las especificaciones dadas anteriormente sin tener que entregar ni recibir ningún valor hasta la fecha de vencimiento, en este caso a 90 días.

NOTA: Este ejemplo es en el caso de que un cliente importador desee comprar dólares, en el caso de un exportador que desee vender dólares Forward, se sigue el mismo procedimiento pero aplicando las respectivas tasas internas y externas, activas y pasivas.

Cabe recalcar que existen otras fórmulas que se utilizan para el cálculo del Forward, sin embargo la que sugerimos es la más fácil de comprender y aplicar que las otras. En el

mercado internacional de divisas, existen tasas de cambio Forward para cierta monedas de alta convertibilidad que son determinadas por las leyes de mercado: Oferta-Demanda.

En resumen, el contrato Forward permite al comprador o vendedor prefijar hoy un precio al cual una transacción tendrá lugar en el futuro.

2.3 CONCEPTO Y APLICACIONES DEL FUTURO.-

Es un contrato para intercambio de divisas a un plazo determinado, estandarizado manejado a través de un sistema organizado.

Cuando se habla de futuros financieros se hace referencia principalmente, a los futuros sobre divisas y a los futuros sobre tipos de interés (otro ejemplo pueden ser los futuros sobre índices bursátiles o productos). Los contratos de futuros cubren dos propósitos básicos:

- a) Permiten a los inversionistas cubrir el riesgo de los movimientos de precios adversos en el mercado de dinero.
- b) Permiten a los especuladores respaldar sus previsiones con un alto grado de apalancamiento.

Cuanto más volátil sea el precio del activo financiero subyacente (divisas, intereses) mayor será la demanda de cobertura del mismo. Precisamente, este aumento del riesgo ha desarrollado los mercados de futuros financieros, que permiten a los inversionistas cubrir sus posiciones en el mercado de dinero de las variaciones en los tipos de interés,

en los tipos de cambio y en el riesgo sistemático del mercado de valores, mientras que a los especuladores les permite operar en activos financieros muy volátiles.

En los contratos de futuros financieros, el precio del activo financiero se determina en el momento de su realización, pero el dinero es intercambiado por dicho activo en una fecha futura determinada.

Características de los mercados de futuros financieros.-

Los contratos a futuros se compran y se venden en Bolsas de Futuros organizadas, liquidándose ellos mediante una cámara de compensación. Su principal característica es la normalización de los contratos sobre activos financieros, lo que implica que los contratos negociados corresponden todos a la misma cantidad y tipo, así como al mismo rango de fechas futuras. Por ejemplo, el contrato de futuros sobre ECU (moneda de la comunidad económica europea) en LIFE (London International Financial Futures and Options Exchange) tiene un valor nominal de un millón de ECU's y vence los meses de marzo, junio, septiembre y diciembre. Esto implica que los inversionistas que deseen cubrirse por una cantidad diferente o a un plazo distinto, sólo podrán utilizar el mercado de futuros para una cobertura parcial y asumirán un cierto grado de riesgo residual o utilizarán un contrato Forward por la diferencia.

El inversionista que desee obtener un contrato a futuro deberá depositar una cantidad en concepto de garantía de que se llevará a cabo su obligación (el margen). De ésta manera, cualquier inversionista puede participar en el mercado sin que sea necesario obtener

información alguna sobre su solvencia. Básicamente, el mecanismo de garantía es muy sencillo: en un mercado en que la variación máxima de las cotizaciones es del x%, se exigirá del inversor una garantía, o depósito, equivalente al 2 x %. Este será el nivel mínimo de garantía exigido, y de no obtenerse, la posición del inversionista será liquidada en ese momento para hacer frente a sus pérdidas. Las ganancias y pérdidas se obtienen como márgenes diarios, lo cual tiene una influencia sobre la liquidez del inversionista. A este proceso de ajuste diario se lo conoce como “marking to the market”, que podríamos traducir como marcando el mercado.

Diferencias entre los contratos Forward y contratos de Futuro.-

<i>Contratos de futuros</i>	<i>Contratos Forward</i>
* Estandarizados	*No estandarizados
* A través de la cámara de compensación	*Privado entre dos partes
* Posibilidad de abandonar una posición antes del vencimiento del contrato.	*Imposibilidad de abandonar la posición antes del vencimiento.
* Para abandonar una posición basta con la operación contraria.	*El contrato se anula en fecha de vencimiento.
* Existencia de un mercado secundario.	*No mercado secundario
* Poca importancia de la entrega física	*La entrega física esencial
* No hay riesgo de impago de la contraparte.	*Existe riesgo de impago de la contraparte.
* Los inversores deberán depositar una garantía.	*No deben depositar garantía.

Los usuarios del mercado de futuros financieros.-

Las dos clases principales de usuarios de los mercados financieros son los coberturistas (buscan la cobertura de alguna operación en la que están implicados) y los especuladores (toman posiciones en la esperanza de obtener una ganancia futura al moverse los precios en el sentido que ellos esperan .)

Por otra parte, los especuladores buscan situarse apropiadamente para beneficiarse de los movimientos en los tipos de cambio, este tipo de negociadores abarca tres áreas:

Arbitraje: Beneficiarse de los desequilibrios entre valoraciones realizadas por el mercado de dinero y las realizadas por el mercado de futuros.

Diferencial: Observan la diferente evolución de los precios de diversos futuros financieros e intentan beneficiarse de ella.

Especulación: toman una posición en el mercado de futuros apostando sobre una tendencia determinada en el precio de un instrumento financiero concreto.

Ejemplo:

Un importador cerró un contrato de compra de USD 100.000,00 a 2.910 sucres por dolar, el día siguiente el dólar sube a 2.915 sucres . El importador tiene un beneficio de su compra de USD de $100.000,00 * 5 \text{ sucres} = \text{S}/.500.000,00$, por lo tanto la cámara de compensación pagará esos S/. 500.000.00 al importador, se anula el contrato inicial y se abre otro al nuevo precio en 2.915 sucres, de esta forma el importador cierra su posición cada día y abre otra a un nuevo precio o nueva posición o sea “va marcando el

mercado”. Lo mismo ocurriría si se da una baja en el tipo de cambio del dólar, con la diferencia que el importador deberá en su lugar pagar S/. 500.000.00 a la cámara de compensación. En esta operaciones interviene el broker, quien es realmente el que gestiona en la bolsa de futuros y quien acredita o debita de la cuenta de su cliente los valores respectivos.

En el Ecuador el mercado de futuros no es líquido ya que no tenemos un mercado creado donde se negocien estos contratos, sin embargo este tipo de transacciones sí están aprobadas por la Superintendencia de Bancos, aunque para muchos no está claro como funciona este producto y usualmente lo confunden con el contrato Forward. Al momento ningún banco realiza estas operaciones con clientes, únicamente lo hacen para tomar posiciones o como una gestión de tesorería .

2.4 CONCEPTO Y APLICACIONES DE LA OPCION

Cualquier ventaja que los mercados Forward y futuros ofrezcan a sus compradores, siempre existirá una desventaja que es mientras se protegen de los movimientos adversos en los tipos de cambio, eliminan la posibilidad de una ganancia con los movimientos favorables. Esta consideración llevó a varios bancos comerciales a la creación de un instrumento financiero llamado Opción.

Las opciones ofrecen a sus propietarios el derecho, más no la obligación a comprar (call options) o vender (put options) valores a un precio fijado durante un período específico de tiempo.(Fernandez Porsper Lamote, 1993)

Así como una parte tiene el derecho a ejercer la opción, otra parte, el vendedor de la opción (emisor o writer) tiene la obligación de entregarle al comprador el título si éste decide ejercer su opción.

El primer mercado de opciones tipo moderno surge en Chicago el 26 de abril de 1973-Chicago Board Exchange (CBOE). En Europa, Londres y Amsterdam abren en 1978.

En nuestro País al igual que el mercado de futuros, aún no se ha desarrollado un mercado de opciones por no existir un mercado organizado de futuros que de origen al mercado de opciones.

A las opciones existentes fuera del mercado oficial se las denomina “over the counter” y son creadas bajo el auspicio de intermediarios financieros, que por lo general suelen ser entidades bancarias.

La adquisición de una opción de compra (call) concede a su poseedor el derecho a comprar un título a un precio fijo, ya sea en una fecha futura determinada o antes de la misma. La fecha fijada se conoce como fecha de expiración o vencimiento (expiration date) y el precio al que se puede ejercer es el precio de ejercicio o de cierre (strike price).

La adquisición de una opción de venta (put) concede a su tenedor el derecho a vender un título a un precio fijo, ya sea en una fecha determinada o antes de la misma.

El Emisor (vendedor) de una opción de compra se obliga a venderle al comprador de una opción de compra, si este último decide ejercerla.

El comprador de una opción, tanto si es de compra como de venta, puede optar por tres posibles decisiones:

- a) Ejercer el derecho comprando o vendiendo los títulos que opción le permite,
- b) Dejar pasar la fecha de vencimiento sin ejercer su opción,
- c) Venderla antes de su vencimiento en el mercado secundario de opciones.

Se dice que la opción está en el dinero (in the money) si el precio de ejercicio (strike price) de una opción de compra está por debajo del precio del mercado del activo subyacente, si se trata de una opción de venta, se denomina en el dinero, si el precio de ejercicio en el vencimiento de la opción es mayor al precio de mercado del activo subyacente. En ambos casos, si lo que sucede es lo contrario al vencimiento de la opción se lo denomina fuera del dinero (out the money). En el dinero (at the money) se denomina cuando una opción se crea con un precio de ejercicio igual o muy cercano al de mercado.

La máxima pérdida al comprar una opción de compra o venta de un título queda limitada al pago de la prima, mientras que el beneficio, que en teoría puede ser ilimitado, se calcula restándole al precio de mercado en la fecha de vencimiento el precio de ejercicio y la prima. La opción de compra o venta tiene un período de vida limitado, durante el cual puede ser ejercida. Sin embargo, existe la posibilidad de una pérdida significativa para el writer.

Los contratos de opciones protegen al inversionista en una forma similar que los contratos de futuros, pero además le dan la oportunidad de beneficiarse de los movimientos de precios a su favor. Las opciones proveen al usuario riesgos limitados, posibilidades de ganancias sin límites y ninguna posibilidad de solicitud de margen.

Una opción da el derecho, no origina una obligación como lo hace el contrato de futuro o el Forward.

Las opciones en el dinero son las más costosas, dado que contienen valor intrínseco y valor temporal. Las opciones fuera del dinero son las más baratas dado que no tienen valor intrínseco y la posibilidad de que se valoricen son más débiles.

Ejemplo:

Un importador debe comprar USD 100.000,00 pero no posee el dinero al momento y considera que el tipo de cambio en 90 días va a subir, por lo tanto desea cubrirse o protegerse de cualquier movimiento en contra y beneficiarse de algún movimiento del tipo de cambio a su favor.

El mercado le ofrece una opción de compra por USD 100.000,00 a 90 días a 2.990,00 pagando solo una prima inicial de algún porcentaje.

Al transcurrir los 90 días, el mercado spot está 2.910,00 para la venta, deberá el importador ejercer o no la opción?

La respuesta es NO. El importador puede no ejecutar su opción pero sí debe pagar la prima, y porqué no la ejecuta?, sencillamente porque el precio del mercado esta más bajo que el precio de la opción y puede sacar provecho del mercado .

Sintetizando, una opción la podemos definir como un contrato que da derecho a su poseedor a vender o comprar un activo a un precio determinado durante un período o en una fecha prefijada.

Es decir, las opciones incorporan derechos de compra o derechos de venta, por lo que una primera clasificación que podemos realizar es entre opciones de compra u opciones Call y opciones de venta u opciones Put. Los términos Call (llamar) y put (poner) tiene su origen en el mercado OTC de opciones que comenzó en el siglo XIX en los Estados Unidos, y eran las denominaciones utilizadas por los operadores. El activo sobre el que se instrumenta la opción se denomina el *Activo subyacente*. El precio de compra o venta garantizado en la opción es el precio del ejercicio (strike).

Por otra parte, si la opción se puede ejercer en cualquier momento desde la fecha de su adquisición hasta la fecha de ejercicio, se dice que la opción es **americana**. Por el contrario, si la opción solo se ejerce en una fecha determinada, se habla de una opción **europea**. Esta clasificación entre opciones americanas y europeas tienen un origen histórico. En los Estados Unidos de América, las opciones sobre acciones tradicionalmente se han podido ejercer en cualquier día desde la fecha de adquisición hasta su vencimiento. En cambio, cuando surge el primer mercado organizado de Europa, la European Option Exchange (EOE) de Amsterdam, en 1977, sus promotores

deciden que los contratos negociados en dicho mercado tendrían una única y exclusiva fecha de ejercicio.

2.5 CONCEPTO Y APLICACIONES DEL SWAP

Una transacción swap es una transacción en la que un activo se compra y se vende simultáneamente, pero con fecha de entrega distinta para la compra y para la venta. **(Shapiro Alan, 1992).**

Por ejemplo:

Una venta de dólares contra sucres con entrega dentro de tres meses, al mismo tiempo que se compra dólares contra sucres en un mercado al contado (spot).

El swap es un contrato financiero entre dos partes que desean intercambiar su activo, por un período de tiempo acordado. En la fecha de vencimiento, los principales son intercambiados al tipo original de contado. Durante el período del acuerdo, las partes pagan sus intereses recíprocos (si los intereses son fijos recibe el nombre de swap de divisas básico o en inglés, plain vanilla currency swap, que es el caso más general).

Es importante señalar que el tipo de cambio utilizado en todo momento durante la vida del acuerdo swap es el que existía al comienzo del mismo. Este tipo de swap en el que se transfiere el principal aprovechando las ventajas relativas de que dispone cada prestatario en el mercado primario en el que emite, consta de las siguientes características:

- ♣ No hay nacimiento de fondos.
- ♣ Rompe las barreras de entrada en los mercados internacionales.
- ♣ Involucra a partes cuyo principal es de la misma cuantía.
- ♣ Tiene forma contractual, que obliga al pago de los intereses recíprocos.
- ♣ Se suele realizar a través de intermediarios.

En cierto modo, el Swap se origina debido a que éste escapa de muchas limitaciones inherentes en los futuros, opciones y forwards, aunque existen ciertas limitaciones en los Swaps. Los swaps son ajustados a las necesidades de los clientes, es decir se crea un Swap de acuerdo a las especificaciones que el cliente desee, como por ejemplo: monto, fecha o maduración exacta que el cliente necesite en lugar de que el cliente se ajuste a las necesidades del mercado. Este instrumento permite al cliente mayor flexibilidad para negociar y con un horizonte mayor que el que ofrecen otros instrumentos de cobertura de riesgo del mercado.

Por otro lado los futuros u opciones están sujetos a varias regulaciones gubernamentales al contrario de los Swaps. Los Swaps no están regulados por el gobierno, sin embargo el swap tiene ciertas limitaciones: primero debe haber una contraparte que quiera hacer lo mismo pero en forma opuesta, es decir si yo quiero comprar, debo encontrar alguien que quiera vender exactamente el mismo monto a la misma fecha, segundo, como el Swap es un acuerdo entre dos partes, no se puede ni alterar ni dar por terminado sin el acuerdo de éstas. Por último, los contratos de futuro y opciones están garantizados por las bolsas de futuros y de opciones, mientras que el swap no, las contrapartes deben estar seguros del crédito de sus clientes. Uno de los mayores problemas es quizás este último. Para

minimizar el riesgo, y la mejor forma es trabajando con instituciones o empresas confiables y que ya hayan hecho swaps anteriormente o con frecuencia y hayan demostrado una solvencia crediticia en sus actos.

Los orígenes del Swap se remontan a finales de los años 70, cuando los traders desarrollaron los swaps como una técnica para evadir controles a consecuencia de los movimientos de las monedas extranjeras. Desde ese entonces, los Swaps se han desarrollado rápidamente.

Existen dos clases de Swaps, el simple o plain vanilla Swap y el Swap en monedas extranjeras.

Una de las ventajas de utilizar el Swap, es la flexibilidad que obtienen las empresas ya que pueden por ejemplo, transformar una obligación de tasas de interés fijas a una obligación de tasas de interés variable para ajustar de la mejor manera posible las necesidades de su negocio. De esta forma las empresas podrían usar Swaps para reducir su exposición al riesgo.

2.6 RIESGOS IMPLÍCITOS DE LOS DERIVADOS FINANCIEROS.

Para el análisis de los riesgos implícitos en el manejo de derivados financieros, consideremos el siguiente ejemplo:

Imaginemos el siguiente escenario: usted se va de vacaciones y para evitar algún problema envía su auto al mecánico para que le haga una revisión la cual le cuesta USD 550, pero durante el viaje resulta que le sale humo por una de las mangueras de su auto por lo que debe detenerse en un autoservicio más cercano para repararlo y le cuesta otros USD 400, más tarde resulta que se encuentra con otro desperfecto. Ante esta situación usted se pregunta si debe seguir poniendo más dinero en su auto o detenerse ahí?. (Scott Fullman, 1994).

Esta comparación la podemos hacer con muchos empresarios o inversionistas que deben someterse a los riesgos de una exposición cambiaria y desean utilizar derivados financieros como el Forward, futuro, opciones o swaps.

El caso del Forward, por ejemplo, el riesgo está en que el tipo de cambio del dólar puede estar más alto o más bajo de lo pactado en la fecha de ejecución por lo que el cliente debe cumplir con la transacción sin otra opción.

El futuro funciona diferente, se puede ir marcando el mercado pero llegará un momento en que su pérdida sobrepase al depósito que debe hacer, entonces es cuando debe decidir si se sale o no del contrato.

La opción por otro lado también tiene sus riesgos los cuales se deben manejar con mucho cuidado, sobretodo del punto de vista del writer, en el caso de que el mercado se desarrolle en contra de su posición. Existen cuatro posibilidades que pueden ser consideradas:

- 1.- Mantener la posición hasta una posible recuperación
- 2.- Vender la posición y tomar la pérdida
- 3.- Comprar más contratos y bajar el costo de la posición
- 4.- Crear un punto de equilibrio más bajo sin arriesgar más capital.

Pero todas estas opciones deben ser analizadas minuciosamente bajo un lema muy cierto que es **LA PRIMERA PERDIDA ES LA MAS CHICA.**

“Los derivados son como electricidad”, dijo Mike Hawker, quien maneja derivados en el Citibank . *“Uno los necesita pero pueden ser peligrosos, y el peligro se da cuando no se comprenden las medidas a tomar dependiendo el riesgo a tomar.”*(Randy Myers,1994)

Este último punto es sumamente importante de recalcar ya que es quizás una de las causas para que muchas personas tengan un poco de temor en manejar derivados financieros, la clave está en conocerlos, entenderlos y sobretodo estar conscientes de que tienen sus riesgos si es que no los sabemos manejar.

“Tengo la certeza de que la gente no entiende los riesgos de algunas de las transacciones en que se involucran, y no sólo me refiero a los usuarios finales, sino sospecho que también algunos de los supuestamente -intermediarios sofisticados-.”(Citibank,1995).

CAPITULO III

DIAGNOSTICO DEL SECTOR IMPORTADOR Y EXPORTADOR DEL ECUADOR

3.1 ANÁLISIS DEL SECTOR IMPORTADOR Y EXPORTADOR.

Por muchos años, el sector comercial del Ecuador, se ha visto desprotegido por las variaciones del tipo de cambio en nuestro país. Varias son las razones: devaluaciones, políticas monetarias y cambiarias adoptadas por diferentes gobiernos, etc.

Durante los últimos cuatro años, el tipo de cambio ha sido manejado por el Banco Central. Aunque el deseo del primer Banco del País era mantenerlo dentro de precios estimados para nuestra economía, el Banco Centraléste no ha podido asegurar al sector comercial un tipo de cambio estable, más aún cuando la misma institución tiene el poder de cambiar la bandas de compra y venta en el momento que sus altos funcionarios lo estimen conveniente.

Durante el año 1995, el tipo de cambio tuvo mucha fluctuación, los motivos fueron varios:

- * El problema fronterizo.
- * El escándalo político del Ex-Vicepresidente
- * La desaparición fraudulenta de varias Financieras
- * El cambio de la política para que los bancos tengan posiciones².

² Cada Institución Financiera está regulada por el Banco central para la toma de sus posiciones es decir para mantener una cierta cantidad de dolares en sus cuentas para de esa forma especular con el tipo de cambio.

Todos estos factores influyeron para que el tipo de cambio fluctúe de forma drástica, inclusive se dieron fluctuaciones de hasta 30 y 50 puntos en un solo día. Por varias ocasiones, el tipo de cambio de mercado rebasó el techo de la banda del Banco Central, así como en varias ocasiones también bajo las bandas de compra del Banco Central, convirtiéndose en una situación inmanejable para el sector comercial, ya que no había credibilidad en las medidas económicas tomadas por el gobierno.

En la actualidad, durante los últimos meses, el tipo de cambio se ha mantenido un poco más estable, pero la incertidumbre es alta considerando que tenemos otro factor de alta consideración: la proximidad de las elecciones en el mes de mayo, es justamente para éstas fechas, cuando el sector comercial debe protegerse aún más puesto que se expone a fuertes variaciones del tipo de cambio, posibles devaluaciones y especulaciones que llevarán al dólar a fluctuar aún más drásticamente.

A continuación realizaremos un breve análisis sobre la forma en que el sector comercial administra el riesgo cambiario y de que forma se ven afectados por las fluctuaciones del dólar.

3.1.1 ADMINISTRACION DEL RIESGO CAMBIARIO DE LOS SECTORES.

3.1.1.1 Filosofía de las empresas con respecto a su exposición del reiego cambiario

Para éste análisis realizamos preguntas de opinión a varias empresas con las siguientes preguntas:

- 1.- De que forma está expuesta su Compañía a la variación del tipo de cambio?**
- 2.- Cual es la política de su empresa para administrar el riesgo cambiario? Utiliza algún mecanismo de derivado financiero para administrar el riesgo cambiario?. Si esta última pregunta es positiva, cuál?**
- 3.- Utilizaría usted algún derivado financiero, sea Forward, opción, futuro o swap en caso de que su empresa tenga bien claro el concepto y su aplicación? Porqué?**
- 4.- Cuanto conoce usted sobre derivados financieros, cual utiliza?. Desearía una mayor explicación por parte del sector bancario sobre como manejar este producto?**

Luego de realizar estas preguntas de opinón podemos resumir de la siguiente forma:

EMPRESA	EXPUESTA AL RIESGO	CONOCE D.FINAN.	UTILIZA ALGUNO	DESEA EXPLICACION
CAMPOSA	SI	NO	NO	SI

<i>MULTIREPUESTO</i>	SI	NO	NO	SI
<i>HIMASESA</i>	SI	NO	NO	SI
<i>MABESA</i>	SI	SI	SI	SI

3.1.2 SECTOR FINANCIERO DEL ECUADOR

3.1.2.1 Análisis de la gestión de tesorería del sector bancario del Ecuador.

El sector financiero forma parte muy importante en nuestra investigación, pues sería el actor principal en el mercado. Nos referiremos al Forward únicamente, ya que en nuestro País aún no se desarrollan los otros mercados de derivados. A continuación hemos querido recoger las diferentes opiniones de los tesoreros de cuatro principales bancos del País en cuanto a la gestión de tesorería, las experiencias con derivados y sus percepciones del futuro.

Las preguntas realizadas fueron las siguientes:

- 1.- Cuál es la forma en que los bancos determinan su gestión de tesorería?**
- 2.- Cuál es su opinión respecto al manejo de derivados financieros como cobertura del riesgo cambiario, y cuales has sido sus experiencias?**
- 3.- Cuáles son las necesidades de este sector y como percibe el futuro respecto a los mismos?**

Podemos simplificar estas opiniones de la siguiente forma:

BANCO	CALIFICACION DEL DERIVADO FINANCIERO	PERCEPCION DEL FUTURO
PACIFICO	MUY BUENOS	FALTA MUCHO
FILANBANCO	MUY UTILIES	AUN HAY MUCHO POR HACER
GUAYAQUIL	PROFUNDOS	MUY OPTIMISTA

CITIBANK	NECESARIOS	FALTAN CONDICIONES ECONOMICAS
----------	------------	----------------------------------

3.2 Análisis de las políticas cambiarias a septiembre de 1995, tendencias y expectativas.

El Ecuador mantiene un tipo de cambio unificado en el que se permite el libre acceso y convertibilidad para todos los agentes. El comportamiento del tipo de cambio está sujeto a las condiciones del mercado y a la intervención del Banco Central en la mesa de cambios como un agente más en el mercado, la cual tiene el objeto de reducir la volatilidad del precio de la divisa y procurar su evolución ordenada dentro de las tendencias fundamentales de la economía y en concordancia con la programación macroeconómica del gobierno.

Con el inicio del nuevo Gobierno, la política cambiaria se orientó a fortalecer la posición externa del país, restaurar la competitividad de la producción exportable, abrir el suficiente espacio para el realineamiento de los principales precios relativos de la economía y a reducir las expectativas de devaluación con el fin de facilitar la disminución de la tasa de inflación.

El tipo de cambio, ha jugado un rol importante en el objetivo de apaciguar tensiones sobre los precios del tipo de cambio sin descuidar la competitividad del sector externo, dentro de un sistema de tipo de cambio flexible y plenamente convertible.

Bajo el nuevo sistema cambiario, el comercio exterior y los flujos privados de capital operan en el mercado libre de cambios, en el cual las tasas fluctúan de acuerdo a la oferta y la demanda, con una continua participación del Banco Central a través de su mesa de

cambios. Por su parte las transacciones externas del sector público, en las que están incluidas las petroleras, se efectúan al tipo de cambio del Banco Central, el cual se fija a partir del 1ero de septiembre de 1993, en función de la cotización del mercado libre. El tipo de compra se establece en 250 sucres menos que el de venta y se utiliza únicamente para la compra de divisas provenientes de las exportaciones petroleras.

Durante este gobierno, la política cambiaria ha sido bastante clara. El sistema de bandas cambiarias ha funcionado bastante bien para mantener el tipo de cambio encuadrado dentro de los niveles estimados. Este sistema ha sufrido variaciones que no siempre estuvieron encuadradas dentro de la política monetaria. En un comienzo, la banda de flotación cambiaria era de 100 sucres entre la compra y la venta; luego, por varias razones entre las que podemos citar como más importantes: El problema fronterizo, el problema político del Vicepresidente y la quiebra de algunas financieras, la banda del tipo de cambio se aumentó a 272 sucres entre la compra y la venta, manteniéndose al momento esa brecha entre la compra y la venta. El mercado libre se ubica en precios muy cercanos a la punta de venta, que al momento se sitúa en S/.3.038,00 por dólar. Adicionalmente, el Banco Central puede intervenir intrabandas, es decir puede comprar o vender dólares a precios diferentes a sus bandas cuando lo estime conveniente.

Las expectativas suben el dólar apuntando al alza, dentro de las bandas estipuladas por el Banco Central. El gobierno ha manifestado a través de personas como la Presidente de la Junta Monetaria y el Presidente del Banco Central, que mantendrá su política cambiaria hasta la culminación del mismo. Pero no debemos olvidar un aspecto muy importante que debe ser evaluado con el propósito de poder comprender la volatilidad

del tipo de cambio durante el tiempo que queda para la culminación de este Gobierno y es la proximidad de las elecciones. Dependiendo de que candidato obtenga el triunfo, podemos tener una idea sobre la fluctuación del dólar, o podemos proyectar una tendencia. Si optamos por el candidato de mayores posibilidades, Jaime Nebot, nos hace pensar que se podría mantener la misma política cambiaria, es decir un sistema de flotación cambiaria mediante bandas, aunque de primer momento podríamos percibir una devaluación en el orden del 30% (según los entendidos en la materia), que es el rezago cambiario existente al momento, tomando como base el año 1992.

Es difícil predecir una tendencia en forma certera, sólo especulaciones es lo único que nos queda por hacer, sin embargo estas simples especulaciones son las que hacen que el tipo de cambio fluctúe sin explicación alguna. Confiemos en que el Banco Central seguirá dando seguridad con su bandas y debemos esperar para ver cual será la nueva política monetaria del Gobierno entrante

3.3 EXPERIENCIAS OFFSHORE

“Hasta la fecha, el manejo de derivados financieros parecía ser únicamente un problema matemático que debían resolver el sector financiero” . (John Chrystal, 1996). El mercado dirigió los modelos para identificar y crear nuevos productos vendibles con estructuras que impulsen la producción, transferir riesgos y bajar costos, anteriormente la preocupación era entender la tecnología, hoy el problema es saber las necesidades de los clientes.

Desde Nueva York hasta Londres y Hong Kong en una sola voz, publicistas del Mercado de Derivados están enfocando este mercado de manera distinta a lo que era dos años atrás, no significa que estén forzando a la compra de derivados, lo que ellos quieren es concientizar al empresario y actuar como doctores que ponen su empresa en una mesa de examinación y escuchar los latidos del corazón con el estetoscopio, mantener su negocio en forma competitiva. (Joan Ogden, febrero de 1996)

A continuación, citaremos varias opiniones de bancos extranjeros que ha utilizado derivados financieros:

Royal Bank of Canadá, Toronto

Según Lee Kachroo, el éxito de sus operaciones está basado en tener una fuerte base comercial en derivados financieros, ser competitivo en sus precios y un sofisticado análisis de riesgo sumado una gran experiencia en este mercado.

De acuerdo con David Gibbins, una sólida relación interbancaria es la base para el liderazgo en precios de derivados en monedas, especialmente en clientes canadienses y norteamericanos.

Citibank, México City and Sao Paulo

Según un vocero del Citibank en Latinoamérica, el mercado de derivados en esos países es pequeño en términos de volumen pero es un buen negocio para el Citibank. NY una buena parte de estos mercados, sino todos, son muy complejos.

Swiss Bank Corporation, New York and Chicago

Para muchos en el mercado de derivados, 1995 fue el año del Swiss Bank , particularmente en Swaps y Opciones. Admirados por varios competidores por su capacidad de negociar, el grupo de Forex, cambios internacionales, del Swiss Bank, encabezado por Eves Bergin en New York y Adama Kreysar en Chicago, además es reconocido por hacer mercado y cotizar precio bajo todo tipo de condiciones, inclusive durante crisis cuando los mercados son ilíquidos.

CAPITULO IV

4.1 DERIVADOS FINANCIEROS APLICABLES EN EL MERCADO

ECUATORIANO

Antes de plantear una alternativa óptima, es necesario analizar cada uno de los derivados financieros expuesto pero en nuestro mercado .

Primero no todos los derivados existen o están disponibles en la actualidad es decir el único mercado existente de derivados es el del forward aunque un poco ilíquido pero existen las condiciones necesarias para que se desarrolle aunque con el inconveniente de la brecha existente entre la tasas en sucres.

El futuro es un producto que aún no se puede desarrollar en nuestro País debido a que no existe una cámara de compensación, ni una bolsa de fururos y por último lo más importante personas que comprendan con exactitud su uso, aplicación y riesgos implícitos.

La opción al igual que el futuro también necesita un mercado organizado de opciones, un emisor, un comprador y también mayor conocimiento por parte de los usuarios.

El swap es un instrumento que se lo utiliza al momento en nuestro País pero solo en un 5% a 10% es decir falta aún mucho por explotar en este mercado.

Los instrumentos financieros son de gran ayuda en el presente por lo que teniendo una herramienta tan útil es necesario que exista una mayor preocupación por parte del sector financiero en difundir mayor información sobre este producto y por parte del sector comercial por pedir información sobre la misma.

En el futuro esta herramienta será necesaria para operar en forma competitiva y eficiente para todos los sectores.

A continuación plantearemos cual es la mejor alternativa para nosotros luego de haber hecho esta investigación.

4.2 ALTERNATIVA OPTIMA

Antes de concluir ésta investigación, y tomar la mejor alternativa, pensamos que es importante tocar un poco el tema del Mercado Ecuatoriano.

Como es de conocimiento general, el Mercado Ecuatoriano no es un mercado estable, el cual se maneja a muy corto plazo (90 días), lo que no permite hacer una proyección real de los bienes para la compraventa a futuro.

Además el Mercado Financiero de nuestro país está claramente comandado por las Instituciones Financieras, lo que hace que si algo estas empresas consideran de alto riesgo, éstas no ofrecen los productos al mercado.

En el Ecuador, se considera los derivados financieros como Ingeniería Financiera, algo demasiado complicado, siendo esto un tabú para los neófitos en el tema.

Por otro lado, la falta de conocimiento del sector comercial en cuanto a derivados financieros se refiere, hace que éstos se conviertan en instrumentos muy lejos del alcance de las manos de nuestros consumidores potenciales y prefieren continuar manejando sus empresas de la forma antigua, es decir adivinando o lo que es peor aún tratando de “atinarle” al precio del dólar mientras juegan un poco con las tasas de interés en sucres.

En la actualidad, la alternativa óptima según las condiciones del mercado ecuatoriano, serían los FORWARDS y los SWAPS, por la estructura y forma de los mismos, además porque son los que se ofrecen en el mercado por parte del sector financiero, sin embargo estos dos productos no se definen en la mayoría de las veces mediante la fórmula establecida sino que se proporcionan los precios de acuerdo a los demás precios del mercado, esto hace aún más que este mercado se ilíquido, sin embargo durante los últimos meses sí se han dado demandas de forwards por parte de ciertos clientes que desean cubrirse ante el riesgo de cualquier macrodevaluación ante la proximidad de las elecciones.

CAPITULO V

5.1 CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

Luego de haber revisado la condición de nuestro País, el mismo que posee una economía muy dependiente del comercio exterior, además de la política cambiaria adoptada por los gobiernos de turno desde el año 1970 y sumado a esto la opinión de los entrevistados podemos llegar a las siguientes conclusiones:

Primero que los derivados financieros en su totalidad no son aplicables en los actuales momentos en el mercado ecuatoriano.

La razón es que nuestro sistema financiero aún no se encuentra completamente desarrollado lo cual hace muy difícil el manejo de los mismos . Por otro lado no existe confianza en el sistema lo cual hace aún más difícil poder aplicar estos productos en nuestro mercado, existiendo todavía una gran diferencia entre las tasas activas y pasivas en sucres y un mercado muy inestable afectado por shocks internos y externos difíciles de controlar haciendo de este un mercado ilíquido en cuanto a derivados financieros.

Además que las personas que manejan las finanzas empresariales no poseen la suficiente cultura en lo que refiere a derivados financieros conformándose con los productos bancarios existentes para cubrir de una forma muy empírica el riesgo cambiario.

Por últimos debemos recalcar que luego de lo demostrado estos derivados financieros son extremadamente necesarios para una mayor eficiencia financiera convirtiéndose esto en una mayor competitividad en el mercado y ayudando a mejorar los flujos de caja de las empresas .

Nuestras recomendaciones son que debido al interés que los administradores financieros poseen por conocer este tema, las mismas instituciones financieras interesadas en ampliar su cartera de productos deberán ser las responsables de instruir básicamente al sector comercial de nuestro País, priorizando la instrucción sobre derivados financieros a las instituciones financieras tratando de alguna manera “Instruir al Instructor”, ya que la primera fuente de difusión de los derivados financieros serán el sector bancario ya que estos ofrecerán los productos a sus clientes y obviamente le explicarán a los mismos el manejo de los derivados expuestos.

Así mismo recomendamos el uso y difusión de dos productos que debido a las condiciones macroeconómicas que otorga nuestro País pueden ser aplicado siendo estos el forward y el swap.

El forward ya que permitirá por su poca complejidad el entendimiento de los usuarios y así poder evitar especulaciones las que redundan en poca competitividad de los productos que las empresas ofrecen porque al hacerlo empíricamente y con el afán de cubrirse de cualquier riesgo cambiario estos sobreprecian los productos dejándolos fuera de cualquier competencia en el mercado.

El swap ya que por su flexibilidad permitirá intercambiar activos no solo financieros sino cualquier clase de activos sean estos corrientes o no corrientes, tan solo aplicando una tasa para así evitar que cualquiera de las partes salga beneficiada o perjudicada.

Debemos ser optimistas y pensar que todo va a cambiar positivamente para nuestra economía y estar abierto a nuevos productos y mercados.

Cabe recalcar que cualquier esfuerzo que se haga por las instituciones financieras y comerciales será en vano sino existe apoyo del gobierno que contribuya con legislaciones específicas para el desarrollo completo del mercado financiero nacional.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, memorias 1976 a 1985

BANCO CENTRAL DEL ECUADOR, memoria 1993

BOLETINES DEL BANCO CENTRAL , años 1972-1988

DIEZ DE CASTRO LUIS Y MASCARENAS JUAN, *Ingeniería Financiera*, segunda edición, Osborne Mc Graw Hill, España 1994.

FERNANDEZ PROSPER LAMOTHE, *Opciones Financieras, un enfoque fundamental*, Mc Graw Hill, España 1993.

HEINZ REHHL RODRIGUEZ RITA M., *Foreign exchange & money Markets*, Mc Graw Hill, 1983.

SWISS BANK CORPORATION, *Financial Futures and Options*, publicado por el Swiss Bank Suiza.

SWISS BANK CORPORATION , *Foreign Exchange and Interest Rate Seminar Latin America*, dictado en 1983 en Panamá.

PEREZ, JORGE SEMINARIO DE MERCADO INTERNACIONAL, *Banco atinoamericano de Exportaciones , Panamá, en 1993, Hotel Oro Verde Guayaquil.*

SEMINARIO INCAE, *Dictado por seminariaste del Incae, Julio*

CURSOS DICTADOS POR EL CITIBANK, *Dictado por diferentes seminaristas y expositores.*

CATHERINE MANSELL CARSTENS, *Las nuevas finanzas en México, editorial milenio, s.a. de c.v.*

GLOBAL DERIVATIVES S.C., RISK MANAGEMENT 1995, *Citibank*

OGDEN JOAN, *Revista Global Finance, febrero 1996*

SHAPIRO ALAN C. MULTINATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT, 1992, *Fourth edition Allyn and Bacon: Massachussets*

KOLB, ROBERT W INVESTMENTS, 1995, *Fourth Edition, Kolb Publishing: Colorado*

BRIGHAM, EUGENE F. Y GAPENSKY LOUIS C. FINANCIAL MANAGEMENT , 1994, *The Dryden Press: Orlando, Florida.*

BREALEY, RICHARD Y MYERS, STEWART C., tomo 2, *Mc. Graw Hill, Santa fé,*
Bogotá, 1995 Manual de finanzas Corporativas

DICCIONARIO ECONOMICO FINANCIERO, Inglés - Español, Banco del
Pacífico.

CURRENT ISSUES IN ECONOMICS AND FINANCE, volume 1, numero 4, julio
1995.

SCOTT FULLMAN, *Technical Analysis of Stocks & Commodities*, mayo 1994

ANEXOS

ANEXO 1

ENTREVISTAS :



EL CAMPO S.A. CAMPOSA

Ing. Emilio Raymond, Gerente General

1.- El Campo S.A., Camposa, es una empresa netamente importadora. Esta importa ya sea la materia prima para producir sus productos o productos terminados para comercialización inmediata.

Como empresa importadora, la cual tiene cobranzas directas o Cartas de Crédito con un plazo de hasta 180 días pagaderas en dólares y vende sus productos en sures con créditos, Camposa es una empresa expuesta directamente a la variación del tipo de cambio. Debido a que al cierre del negocio de la compra de los insumos está a un tipo de cambio y al momento de pagar la obligación con los proveedores está a otro tipo de cambio.

2.- Debido a que Camposa es una empresa muy sólida pero poco líquida y con alto índice de morosidad de su cartera, ya que el mercado que ataca es un mercado de alto riesgo (agropecuaria), la estrategia de la empresa es proyectar su tipo de cambio de acuerdo al pronóstico de devaluación y grabar precios a plazo en dólares pero sucretizado, es decir si se tiene un producto terminado que el precio de venta es de USD

l a un tipo de cambio de S/.3.000.00 y se proyecta que dentro de 90 días el tipo de cambio estará a S/.3.150 con una devaluación del 20%, se realizará la venta a \$ 3.150, para protegerse de la variación del tipo de cambio .

En la actualidad no se utiliza ningún tipo de derivado financiero por la situación de liquidez de la empresa, en caso de que se tome algún derivado podría existir la posibilidad de incumplir con el mismo, ya que al vencimiento no se podría tener todos los fondos para el cumplimiento del contrato.

3.- La única forma de que tomaría algún derivado financiero sería con la provisión mensual correspondiente para cubrir el contrato, para así evitar cualquier desfase de flujo ya que de otra manera sería imposible.

Lo usaría porque me permite cubrir con la variación del tipo de cambio en la economía de nuestro país vive actualmente. El único condicionante serían las tasas pasivas en dólares y activas en sucres, ya que de ellas depende la proyección del tipo de cambio para la contratación de un contrato Forward específicamente.

4.- Sobre derivados financieros, el que más conozco es el Forward, aunque no lo utilizo por las razones antes expuestas.

Sí, estaría muy gustoso que funcionarios por parte del sector financiero me expliquen sobre los forwards, opciones, futuros o swaps.☺



MULTIREPUESTOS

Ing. Justo González A., Gerente General

1.- Mi empresa es una importadora de repuestos, básicamente importo de Panamá y Estados Unidos, y el mismo hecho de ser importador y de que todo debo pagarlo en dólares, estoy expuesto a la variación del tipo de cambio, más aún cuando tenemos una economía muy inestable en la que no se sabe lo que pueda suceder y tenemos solo que creer al Banco Central y confiar en que lo que dice, sucederá.

2.- La política de la empresa es la siguiente:

Tan pronto entra un pedido del exterior con una fecha de pago máximo de 90 días, el día del ingreso tomamos como referencia la tabla que proporciona el Banco Central ³ es decir nos fijamos en las bandas y especialmente el techo o venta para los próximos 90 días y a ese precio le aumentamos un 3% de seguridad y con este cálculo estamos muy protegidos aunque no exentos de que si nos toma por sorpresa una devaluación nos pueda afectar, pero para ese efecto lo que hacemos es provisionar o acumular los valores a nuestro favor (del calculo antes mencionado) de ese modo cualquier devaluación que se de estamos cubiertos en un gran porcentaje, por otro lado tenemos

³ El Banco Central proporcionó una tabla con las cotizaciones del tipo de cambio proyectados hasta el final del periodo de este gobierno

que ajustar precios, pero la mayoría de las veces no es necesario , solo en caso de alguna devaluación. El valor que acumulamos lo destinamos en un 25% para promociones y el 75% para prever cualquier subida del dólar.

Es necesario que el Banco Central continúe proporcionando al sector importador las bandas del tipo de cambio, de lo contrario se debe hacer una apreciación personal, lo que es más difícil o una apreciación histórica, pero año a año se deben hacer previsiones para hacerle frente al diferencial cambiario, de lo contrario estamos fuera del negocio.

3.- La verdad nunca me he manejado con estos productos nuevos del mercado, y durante los diez años que llevo manejando este negocio, ha sido bien manejado de la forma que lo hacemos al momento, tal vez una o dos veces nos agarró una devaluación pero hasta aquí de esta forma nos va muy bien, pero teniendo siempre en cuenta el tipo de cambio.

4.- Sobre derivados financieros no conozco nada en lo absoluto, pero creo que todavía nos falta mucho para poder llegar a manejar estos productos tan sofisticados.☺



HIMASESA

Ing. Juan Carlos de Ycaza, Gerente

- 1.- Como importadores, nuestro costo y precio de venta está directamente relacionado al valor del dólar por lo tanto estamos expuestos a la variación del tipo de cambio.
- 2.- Procuramos manejarnos solamente con el tipo de cambio del mercado, es decir compramos dólares cuando tenemos necesidad de hacer algún pago de cartas de crédito o una cobranza etc. no especulamos con el precio del dólar en lo absoluto, y cuando existe alguna devaluación , debemos ajustar los precios . Por otro lado procuramos tener un inventario mínimo y con una buena rotación .
- 3.- No, puesto que no conozco sobre ellos y son herramientas muy sofisticadas para nuestro medio.
- 4.- Conozco muy poco, cualquier información bien detallada sería útil.☺



BANCO DEL PACIFICO

Ec. Andrés Baquerizo, Tesorero

- 1.- El Banco del Pacífico, realiza su gestión de tesorería basándose en dos puntos muy importantes :

- * La política de la Institución
- * Las necesidades del mercado.

Es necesario realizar una combinación entre los dos puntos, es decir dentro de la política de la Institución, ceñirse a los procedimientos y reglas a los que estamos permitidos y dentro del mercado, realizando un análisis de las tasas de interés, las ventajas y desventajas de la Institución, para de esta forma estipular un rango de precios que esté dentro del mercado.

De esta forma se pueden estipular los diferentes precios en tasas de interés, tipo de cambio, etc. En el caso específico de los derivados financieros, especialmente el Forward, se determina bajo otros criterios debido a que es un mercado ilíquido y el precio se ve limitado. El precio se determina mediante la fórmula para calcular Forward, que varía de una Institución a otra dependiendo del criterio que se aplique en las tasas de interés.

Por otro lado, el manejo de posición del banco, ya sea larga o corta, debe estar encuadrada dentro de lo que dice la ley es decir 25% del patrimonio técnico de la Institución, pero el mantener posiciones implica una decisión de administrar riesgos que va e acuerdo a cada Institución, lo que se debe tener en cuenta es el estar consciente que tener posiciones largas o cortas implica un riesgo y debemos estar cubiertos siempre ante cualquier variación.

2.- Respecto a mi opinión sobre el manejo del riesgo cambiario con derivados financieros, pienso que es una herramienta muy útil, y una prueba de esto son otros países que utilizan derivados financieros y que tienen un mercado sumamente desarrollado y bien estructurado.

En cuanto a la experiencia con el manejo de derivados, realmente es poca puesto que es un mercado ilíquido y las causas por las que no se han podido desarrollar en nuestro país son claras y visibles: primero la inestabilidad económica del País, segundo la inflación y por último una gran volatilidad en las tasas de interés. Para que haya un mercado de derivados, debe haber una estabilidad tal que el tipo de cambio spot iguale al Forward en un momento determinado. Otro aspecto para que no exista un mercado desarrollado en derivados es la cultura de las personas que aún no conocen que el utilizar derivados financieros puede minimizar su riesgo, los importadores y exportadores prefieren jugar con el spot y las tasas de interés.

3.- El País necesita los derivados financieros y no solo en divisas sino también en commodities, pero deben darse las condiciones de estabilidad necesarias y culturizar a las personas. ☺



FILANBANCO

Ec. Olmedo Farfán, Gerente Estudios Económicos

1.- La gestión de tesorería la manejamos basados en tres criterios:

- * Las necesidades internas de la Institución
- * Los parámetros otorgados por las políticas de gestión de tesorería
- * El entorno económico en el cual se desenvuelven las actividades financieras

Es importante también conocer no solamente las necesidades del mercado, sino conocer el punto de equilibrio que debe prevalecer a fin de no causar distorsiones o severas fluctuaciones que alteren el comportamiento del mercado en sí y las preferencias de inversión de los agentes económicos. Debe haber una coordinación eficiente y adecuada en el manejo de las mesas ya que ésta es una de las falencias más comunes del mercado.

2.- El problema es el mercado inestable e incipiente, demasiado alterado o afectado por shocks internos y externos muy difíciles de controlar, lo que hace un mercado ilíquido en cuanto a derivados y para que existan estos, debe haber estabilidad en las tasas y credibilidad en el sistema financiero.

Los derivados financieros son muy útiles y aplicables de acuerdo al desarrollo y estructura del mercado donde se desenvuelve.

El Filanbanco no realiza operaciones con derivados, únicamente si un cliente lo solicita, por lo tanto no tenemos mayores experiencias con estos productos.

3.- Únicamente si se logra una economía estable, un marco jurídico adecuado que de confianza y seguridad al inversionista, un sistema financiero no sobre dimensionado, estabilidad cambiaria y un bajo riesgo-país, se podrían dar los derivados financieros

sumado a una educación por parte de los agentes económicos con respecto a derivados financieros. 😊



BANCO DE GUAYAQUIL

Ec. Julio Mackliff, Vicepresidente, Banca de Inversiones

1.- Primero conocer sobre derivados financieros para saber en que momento debemos entrar en ellos y segundo debemos tener en cuenta la política de la institución en dos aspectos fundamentales:

Especulativo: El cual no ha favorecido por las diferentes tasas de interés lo que no permite una mayor liquidez y profundidad del producto.

Forma técnica financiera para optimizar recursos en moneda nacional y extranjera:

Si lo hacemos con cobertura financiera que permite sacar un rédito en la medida en que se mantenga el módulo económico podemos optimizar recursos.

2.- Creo que este tipo de productos que tienen un componente distinto al spot requiere mayor profundidad dentro del mercado y esto es porque solo cuatro o cinco bancos lo manejan y me preocupa que habiendo un producto creado desde hace algunos años no haya madurado y es porque faltan suficientes bases para que se desarrolle este mercado

Los derivados financieros son la base para desarrollar un comercio exterior más profundo y hoy en día la banca internacional están ávidos por negociar con nuestro país pero no existen las seguridades necesarias para que se de esta situación, el sector importador y exportador debe estar consciente que el derivado financiero es una herramienta clave para el desarrollo de su negocio.

Para que se pueda desarrollar este mercado el módulo económico debe cambiar, pienso que el sistema de bandas puede continuar pero se debe observar la brecha de la misma. Si la tasa sigue con el diferencial que se encuentra al momento no podemos ser competitivos. El desarrollo de los derivados financieros aportará con el ingreso de capitales externos.

3. Nuestro país no puede ser la excepción en la región ni en el mundo, por lo que en una forma muy optimista de mi parte estoy seguro que las situaciones que impiden el desarrollo de este producto serán solucionadas y cambiará el problema de tasas de interés.

ANEXO 2

TERMINOLOGIA

📁 **POSICION ABIERTA** : Diferencia entre las compras y ventas totalmente al contado y de entrega futura en una divisa en que se corra un riesgo de cambio.

📁 **POSICION LARGA O SOBRECOPRADA:** Excedente de compras sobre ventas.

📁 **POSICION CORTA O SOBREVENDIDA:** Excedente de ventas sobre compras.

📁 **PRIMA** : El precio de compra de la opción como se convino entre las partes y pagadero por el comprador al vendedor al valor de contado.

📁 **FECHA DE VENCIMIENTO** : La fecha en que caduca el derecho de ejercicio del comprador de la opción de notificar al vendedor sobre su intención de ejercer su derecho.

📁 **OPCION EUROPEA** : una opción que puede ejercerse únicamente en la fecha de vencimiento de la opción (es la opción más usual)

📁 **OPCION AMERICANA** : Una opción que puede ejercerse en cualquier día laborable hasta e incluyendo la fecha de vencimiento.

📁 **VOLATILIDAD** : La variabilidad del precio del instrumento .

📁 **POLITICA MONETARIA:** La administración de varios sistemas que están a la disposición de un banco central con el fin de alcanzar las metas económicas deseadas. Estos sistemas o instrumentos de política monetaria incluyen el control de exigencias de reservas, el tipo de descuento y operaciones de mercado abierto.

📁 **POSICION** : Situación creada mediante contratos de cambio exterior (posición de cambio) o mediante contratos del mercado de dinero (posición del mercado de dinero) en la que las variaciones que puedan producirse en los tipos de interés o en los tipos de cambio pudieran crear beneficios o pérdidas para el agente que interviene en las operaciones.

📁 **TIPO DE CAMBIO** : El monto que hay que entregar de una moneda que puede ser comprada o vendida a un cambio de un cierto montante de otra moneda.

📁 **FECHA VALOR**: Día en el que se ha de reglamentar o liquidar una transacción financiera, es decir, el día en el que realmente se efectúan y se reciben los pagos. La especificación de una fecha valor es un elemento importante en cualquier transacción de cambio.

📁 **EXPOSICION** : El monto en el que los movimientos de entrada en una moneda determinada son más pequeños o más grandes que los movimientos de salida de esa moneda

📁 **MARGEN** : Depósito constituido en un corredor cuando se compra o se vende un título en el margen o cuando se compra o se vende un contrato de futuros. El margen protege al corredor frente a la incapacidad del cliente para hacer frente a un margen solicitado en el pago de un margen de variación negativo. Dado su objetivo el margen es establecer la credibilidad de un cliente, lo más normal es que este margen esté constituido no con efectivo sino que tome la forma de un título comercializable de primera calidad o una garantía o una carta de crédito, de un banco.

📁 **CAPITAL DE TRABAJO**: Inversión de una empresa en activos a corto plazo: efectivo, valores a corto plazo, cuentas por cobrar.

✓ **COBERTURA DE RIESGO** : Método de compra o venta de productos , valores, monedas para disminuir el riesgo de movimientos negativos en los precios que podrían reducir utilidades de un negociante.

✓ **RIESGO**: Posibilidad de que los rendimientos reales futuros estén por abajo de los rendimientos esperados.

✓ **TASA ACTIVA**: Tasa a la cual es sistema financiero coloca dinero.

✓ **TASA PASIVA**: Tasa a la cual el sistema financiero capta dinero

✓ **ACTIVOS SUBYACENTES**: activo base por el cual se permiten desarrollar otros activos que se llaman derivados.

ANEXO 3

TABLA DE COTIZACIONES DEL BANCO CENTRAL

FECHA	TECHO	PARIDAD	PISO	FECHA	TECHO	PARIDAD	PISO	FECHA	PISO	PARIDAD	PISO
30-oct-95	2856	2720	2584	7-dic-95	2905	2767	2628	14-ene-96	2953	2813	2672
31-oct-95	2857	2721	2585	8-dic-95	2906	2768	2630	15-ene-96	2955	2914	2673
1-nov-95	2859	2722	2586	9-dic-95	2908	2769	2631	16-ene-96	2956	2915	2674
2-nov-95	2860	2724	2588	10-dic-95	2909	2770	2632	17-ene-96	2957	2916	2676
3-nov-95	2861	2725	2589	11-dic-95	2910	2772	2633	18-ene-96	2959	2918	2677
4-nov-95	2862	2726	2590	12-dic-95	2912	2773	2634	19-ene-96	2960	2919	2678
5-nov-95	2864	2727	2591	13-dic-95	2913	2774	2635	20-ene-96	2961	2820	2679
6-nov-95	2865	2729	2692	14-dic-95	2914	2775	2637	21-ene-96	2963	2822	2680
7-nov-95	2866	2730	2593	15-dic-95	2915	2777	2638	22-ene-96	2964	2823	2682
8-nov-95	2868	2731	2595	16-dic-95	2917	2778	2639	23-ene-96	2965	2824	2683
9-nov-95	2869	2732	2596	17-dic-95	2918	2779	2640	24-ene-96	2967	2825	2684
10-nov-95	2870	2734	2597	18-dic-95	2919	2780	2641	25-ene-96	2968	2827	2685
11-nov-95	2871	2735	2598	19-dic-95	2921	2781	2642	26-ene-96	2969	2828	2686
12-nov-95	2873	2736	2599	20-dic-95	2922	2783	2644	27-ene-96	2971	2829	2688
13-nov-95	2874	2737	2600	21-dic-95	2923	2784	2645	28-ene-96	2972	2830	2689
14-nov-95	2875	2738	2602	22-dic-95	2924	2785	2647	29-ene-96	2973	2832	2690
15-nov-95	2877	2740	2603	23-dic-95	2926	2788	2648	30-ene-96	2975	2833	2691
16-nov-95	2878	2741	2604	24-dic-95	2927	2789	2649	31-ene-96	2976	2834	2692
17-nov-95	2879	2742	2605	25-dic-95	2928	2790	2651	1-feb-96	2977	2835	2694
18-nov-95	2881	2743	2606	26-dic-95	2930	2791	2652	2-feb-96	2979	2837	2695
19-nov-95	2882	2745	2607	27-dic-95	2931	2763	2653	3-feb-96	2980	2838	2696
20-nov-95	2883	2746	2609	28-dic-95	2932	2794	2654	4-feb-96	2981	2839	2697
21-nov-95	2884	2747	2610	29-dic-95	2933	2795	2655	5-feb-96	2984	2840	2698
22-nov-95	2886	2748	2611	30-dic-95	2935	2796	2656	6-feb-96	2985	2842	2700
23-nov-95	2887	2750	2612	31-dic-95	2938	2795	2656	7-feb-96	2986	2843	2701
24-nov-95	2888	2751	2613	1-ene-96	2936	2795	2658	8-feb-96	2988	2844	2702
25-nov-95	2890	2752	2614	2-ene-96	2937	2797	2659	9-feb-96	2989	2846	2703
26-nov-95	2891	2753	2616	3-ene-96	2939	2799	2660	10-feb-96	2990	2847	2704
27-nov-95	2892	2754	2617	4-ene-96	2940	2800	2661	11-feb-96	2992	2848	2706
28-nov-95	2893	2756	2618	5-ene-96	2941	2801	2662	12-feb-96	2993	2849	2707
29-nov-95	2895	2757	2619	6-ene-96	2943	2803	2664	13-feb-96	2994	2951	2708
30-nov-95	2896	2758	2620	7-ene-96	2944	2804	2665	14-feb-96	2996	2852	2709
1-dic-95	2897	2759	2621	8-ene-96	2945	2805	2666	15-feb-96	2997	2853	2710
2-dic-95	2899	2761	2623	9-ene-96	2947	2806	2667	16-feb-96	2998	2854	2712
3-dic-95	2900	2762	2624	10-ene-96	2947	2808	2668	17-feb-96	3000	2856	2713
4-dic-95	2901	2763	2625	11-ene-96	2948	2809	2670	18-feb-96	3001	2857	2714
5-dic-95	2902	2764	2626	12-ene-96	2951	2810	2671	19-feb-96	3002	2858	2715
6-dic-95	2904	2765	2627	13-ene-96	2952	2811	2672	20-feb-96	3004	2859	2716

FECHA	TECHO	PARIDAD	PISO	FECHA	TECHO	PARIDAD	PISO	FECHA	TECHO	PARIDAD	PISO
21-feb-96	3004	2661	2718	1-abr-96	3057	2911	2766	11-may-96	3110	2962	2814
22-feb-96	3005	2862	2719	2-abr-96	3058	2913	2767	12-may-96	3111	2963	2815
23-feb-96	3006	2863	2720	3-abr-96	3059	2914	2768	13-may-96	3113	2964	2816
24-feb-96	3008	2664	2721	4-abr-96	3061	2915	2769	14-may-96	3114	2966	2817
25-feb-96	3009	2866	2722	5-abr-96	3062	2916	2771	15-may-96	3115	2967	2819
26-feb-96	3010	2867	2724	6-abr-96	3063	2918	2772	16-may-96	3117	2968	2820
27-feb-96	3012	2868	2725	7-abr-96	3065	2919	2773	17-may-96	3118	2969	2821
28-feb-96	3013	2870	2726	8-abr-96	3066	2920	2774	18-may-96	3119	2971	2822
29-feb-96	3014	2971	2727	9-abr-96	3067	2921	2775	19-may-96	3121	2972	2823
1-mar-96	3016	2872	2728	10-abr-96	3069	2923	2777	20-may-96	3122	2973	2825
2-mar-96	3017	2873	2730	11-abr-96	3070	2924	2778	21-may-96	3123	2974	2828
3-mar-96	3018	2875	2731	12-abr-96	3071	2925	2779	22-may-96	3125	2976	2829
4-mar-96	3020	2876	2732	13-abr-96	3073	2926	2780	23-may-96	3126	2977	2831
5-mar-96	3021	2877	2733	14-abr-96	3074	2928	2781	24-may-96	3027	2978	2832
6-mar-96	3022	2878	2734	15-abr-96	3075	2929	2783	25-may-96	3128	2980	2833
7-mar-96	3024	2880	2736	16-abr-96	3077	2930	2784	26-may-96	3130	2982	2834
8-mar-96	3025	2882	2738	17-abr-96	3078	2931	2785	27-may-96	3131	2983	2835
9-mar-96	3026	3028	2883	1-jul-07	3079	2933	2786	28-may-96	3132	2985	2837
10-mar-96	3028	2883	2739	19-abr-96	3081	2934	2787	29-may-96	3134	2986	2838
11-mar-96	3029	2885	2740	20-abr-96	3082	2935	2789	30-may-96	3135	2987	2839
12-mar-96	3030	2886	2742	21-abr-96	3083	2937	2790	31-may-96	3136	2988	2840
13-mar-96	3032	2887	2743	22-abr-96	3085	2938	2791	1-jun-96	3138	2990	2841
14-mar-96	3033	2889	2744	23-abr-96	3086	2939	2792	2-jun-96	3139	2991	2843
15-mar-96	3034	2990	2745	24-abr-96	3087	2940	2793	3-jun-96	3140	2992	2844
16-mar-96	3036	2892	2746	25-abr-96	3089	2942	2795	4-jun-96	3142	2993	2845
17-mar-96	3037	2892	2748	26-abr-96	3090	2943	2796	5-jun-96	3143	2995	2846
18-mar-96	3038	2894	2748	27-abr-96	3091	2944	2797	6-jun-96	3144	2996	2847
19-mar-96	3040	2895	2750	28-abr-96	3093	2945	2798	7-jun-96	3146	2997	2849
20-mar-96	3041	2896	2751	29-abr-96	3094	2947	2799	8-jun-96	3147	2997	2850
21-mar-96	3042	2897	2752	30-abr-96	3095	2948	2801	9-jun-96	3148	3000	2851
22-mar-96	3044	2899	2754	1-may-96	3097	2949	2802	10-jun-96	3150	3001	2852
23-mar-96	3045	2900	2755	2-may-96	3098	9950	2803	11-jun-96	3151	3002	2853
24-mar-96	3046	2901	2756	3-may-96	3099	2952	2804	12-jun-96	3152	3004	2855
25-mar-96	3048	2902	2757	4-may-96	3101	2953	2805	13-jun-96	3154	3005	2858
26-mar-96	3049	2904	2758	5-may-96	3102	2954	2807	14-jun-96	3155	3006	2859
27-mar-96	3050	2905	2760	6-may-96	3103	2956	2808	15-jun-96	3156	3007	2861
28-mar-96	3052	2906	2761	7-may-96	3105	2957	2809	16-jun-96	3159	3009	2862
29-mar-96	3053	2907	2762	8-may-96	3106	2958	2810	17-jun-96	3160	3010	2863
30-mar-96	3054	2909	2764	9-may-96	3107	2959	2811	18-jun-96	3162	3011	2864
31-mar-96	3055	2910	2764	10-may-96	3109	2961	2813	19-jun-96	3163	3012	2865