

**MODELO DE FUTUROS DE DIVISAS PARA FAMILIAS RECEPTORAS EN  
EL MUNICIPIO DE PEREIRA**

**LINA MARCELA SUAREZ MARIN**

**UNIVERSIDAD LIBRE SECCIONAL PEREIRA  
FACULTAD DE INGENIERIAS  
PROGRAMA DE INGENIERIA FINANCIERA  
PEREIRA  
2009**

**MODELO DE FUTUROS DE DIVISAS PARA FAMILIAS RECEPTORAS EN  
EL MUNICIPIO DE PEREIRA**

**LINA MARCELA SUAREZ MARIN**

**Trabajo de grado presentado como requisito para optar al título de  
Profesional en Ingeniería Financiera**

**Asesor**

**JHONIER CARDONA SALAZAR**

**Economista**

**UNIVERSIDAD LIBRE SECCIONAL PEREIRA**

**FACULTAD DE INGENIERIAS**

**PROGRAMA DE INGENIERIA FINANCIERA**

**PEREIRA**

**2009**

Nota de aceptación

---

---

---

---

---

---

Presidente del jurado

---

Jurado

---

Jurado

Pereira, 18 Agosto de 2009

## TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
LISTA DE CUADROS .....	6
LISTA DE GRAFICAS.....	7
INTRODUCCION .....	8
RESUMEN DELPROYECTO.....	8
FORMULACION DEL PROBLEMA.....	9
OBJETIVOS DEL PROYECTO.....	10
Objetivo General .....	10
Objetivos Específicos.....	10
METODOLOGIA DEL PROYECTO .....	11
1. EXPOSICION TEORICA.....	12
1.1 REMESAS .....	12
1.1.1 Remesas en Pereira.....	12
1.1.2. Uso de las Remesas .....	16
1.2 DIVISAS.....	16
1.2.1 Mercado de Divisas.....	19
2. CARACTERIZACION DE LAS REMESAS .....	23
2.1 SECTOR DONDE LOS RECEPTORES RECLAMAN SUS REMESAS.....	23
2.2 PAIS DE PROCEDENCIA DE LAS REMESAS .....	24
2.3 REGULARIDAD DE RECEPCION DE LAS REMESAS.....	25
2.4 ANTIGÜEDAD DE RECEPCIÓN DE LAS REMESAS .....	27
2.5 PROMEDIO DEL MONTO DE LA REMESA MENSUAL .....	28
2.6 PRINCIPALES DESTINOS DE LOS RECURSOS DE LAS REMESAS .....	29
2.7 NUMERO DE PERSONAS QUE DEPENDEN DE LA REMESA .....	30
2.8 PARENTESCO CON EL EMISOR DE LAS REMESAS.....	31
2.9 SEXO DEL RECEPTOR DE LA REMESA.....	32
2.10 OCUPACION ACTUAL DE LOS RECEPTORES DE REMESAS .....	33
2.11 OCUPACION ACTUAL DE LOS EMISORES DE REMESAS.....	34
2.12 NIVEL EDUCATIVO DEL RECEPTOR.....	36

2.13 EDAD DEL RECEPTOR DE LA REMESA.....	37
3. MERCADO DE FUTUROS SOBRE DIVISAS.....	39
3.1 TIPOLOGÍA DE LOS FUTUROS SOBRE DIVISAS.....	42
3.2 LOS FORWARD DE DIVISAS .....	43
3.2.1 Determinación del precio del Forward .....	44
3.2.2 Tipos de Forwards.....	44
3.2.3 Participantes en el mercado Forward .....	44
3.2.4 Contratos Forward.....	46
4. MODELO DE CONTRATOS DE FORWARD.....	50
4.1 EL OBJETIVO DE LOS FORWARD PARA LOS RECEPTORES DE REMASAS .....	50
4.2 CÓMO CALCULAR EL PRECIO FORWARD .....	55
CONCLUSIONES .....	60
RECOMENDACIONES.....	64
BIBLIOGRAFÍA.....	66

## LISTA DE CUADROS

	Pág.
Cuadro 1. Sector donde se reciben las remesas	23
Cuadro 2. País de procedencia de las remesas	24
Cuadro 3. Regularidad de recepción de las remesas	26
Cuadro 4. Antigüedad de recepción de las remesas	27
Cuadro 5. Promedio del monto de la remesa mensual	28
Cuadro 6. Primer destino de las remesas	29
Cuadro 7. Número de personas que dependen de las remesas	30
Cuadro 8. Parentesco con el emisor de la remesa	31
Cuadro 9. Sexo del receptor de la remesa	32
Cuadro 10. Ocupación actual de los receptores de las remesas	33
Cuadro 11. Ocupación actual de los emisores de las remesas	34
Cuadro 12. Nivel educativo del receptor	36
Cuadro 13. Edad del receptor de la remesa	37
Cuadro 14. Diferencias entre futuros y forwards	41
Cuadro 15. Modelo del Precio Forward	57

## LISTA DE GRAFICAS

	Pág.
Gráfica 1. Giros anuales de los Pereiranos residentes en el exterior	13
Gráfica 2. Giros anuales de los colombianos residentes en el exterior	14
Gráfica 3. Sector donde se reciben las remesas	24
Gráfica 4. País de procedencia de las remesas	25
Gráfica 5. Regularidad de recepción de las remesas	26
Gráfica 6. Antigüedad de recepción de las remesas	27
Gráfica 7. Promedio del monto de la remesa mensual	28
Gráfica 8. Primer destino de las remesas	29
Gráfica 9. Número de personas que dependen de la remesa	31
Gráfica 10. Parentesco con el emisor de la remesa	32
Gráfica 11. Sexo del receptor de las remesas	33
Gráfica 12. Ocupación actual de los receptores de remesas	34
Gráfica 13. Ocupación actual de los emisores de las remesas	35
Gráfica 14. Nivel educativo de los receptores	36
Gráfica 15. Edad del receptor de la remesa	38
Gráfica 16. Ganancias de un Long Forward Position	49
Gráfica 17. Ganancias de un Short Forward Position	49

## **INTRODUCCION**

El presente trabajo se realiza por el aumento significativo de las remesas en Pereira, ya que en los últimos años se ha fortalecido y por tal motivo se pretende realizar un modelo de futuro de divisas en el cual los receptores de las mismas se puedan cubrir de los riesgos del mercado fluctuante de las monedas.

Para realizar este modelo se comentara sobre el problema a investigar, el marco teórico donde se conocerán como se manejan las divisas, en que mercado operan, el cual para este caso sería el desarrollo de la dinámica del mercado de los contratos forward y el proceso de las remesas en Pereira y su uso. También se realizara el diseño metodológico desde la investigación explorativo descriptivo y sus respectivos objetivos.

De esta manera con el modelo de futuros de divisas se determino la forma en que los receptores de remesas en la ciudad de Pereira pueden obtener beneficios a través de los contratos forward, las ventajas y desventajas que puedan generar este instrumento de cobertura el cual permite a la población mayor información y por lo tanto una mayor utilidad.

## **RESUMEN DEL PROYECTO**

La escasez de un empleo adecuado y las deficientes condiciones de vida en los países subdesarrollados han intensificado el fenómeno de la migración internacional. Las personas se desplazan hacia los países desarrollados dejando atrás su lugar de origen en busca de mejores oportunidades de empleo y salarios. Este fenómeno repercute no sólo en los mercados laborales de los países receptores, sino que también tiene efectos sobre los países de origen a través del envío de remesas. En la subregión andina, los flujos migratorios se han intensificado excesivamente, evidenciando condiciones



económicas y sociales precarias que provocan la ineludible fuga de capital humano.

Gracias a este hecho que se está viviendo y que no es ajeno a la ciudad de Pereira se quiere proponer un modelo de futuros de divisas para las personas receptoras de remesas en el cual se pueda contrarrestar el riesgo y además se puedan obtener beneficios. El desarrollo de este modelo y la utilización de las operaciones de cobertura y a futuro de las divisas en realidad es un mercado muy nuevo para la ciudad de Pereira aunque este se ha venido desarrollando hace más de cien años. La dinámica de este mercado financiero no ha tenido una evolución exitosa gracias a la falta de conocimiento sobre este, por tal hecho se necesita crear una cultura en la cual se pueda socializar y comprender la importancia de los mismos y los beneficios que este mercado tiene.

Los resultados que se desean obtener con la realización de este modelo es que las familias receptoras de remesas puedan cubrirse de los efectos cambiarios gracias a un mercado que aunque es muy poco explorado puedan beneficiarlos y además pueda fortalecer el ámbito financiero de la región.

## **FORMULACION DEL PROBLEMA**

Debido a la constante variación del cambio de la moneda internacional, o divisas, que método financiero se podría utilizar que garantice un valor de conversión fijo de tal moneda, y que propicie o brinde menores riesgos en el cambio de la misma a personas que reciben dinero de otros países en calidad de remesas?

Debido al estado cambiario de la moneda extranjera las personas de la ciudad de Pereira que reciben remesas afrontan los riesgos, la incertidumbre y pierden dinero al afrontar el variado cambio del precio en las divisas, que aunque

puede beneficiar también puede traer dificultades, pues el dinero que hoy reciben, puede no rendir de la misma forma que lo hizo antes.

Las personas de la ciudad de Pereira han tenido dificultades para suplir sus necesidades, pues, el dinero que les envía, no les es suficiente, y por lo mismo la ciudad ha tenido un déficit económico que afecta el mercado tanto laboral, como comercial e industrial.

Para disminuir estos factores negativos en la economía de la ciudad se ha desarrollado un “modelo de futuros de divisas para familias receptoras en el municipio de Pereira”, basado en información e indicadores financieros y en modelos de futuros que les permita reducir el riesgo, disminuir la incertidumbre e invertir el dinero que reciben de manera adecuada y en el momento preciso.

## **OBJETIVOS DEL PROYECTO**

### **OBJETIVO GENERAL**

- Diseñar un Modelo de futuros de divisas para familias receptoras de remesas en el municipio de Pereira.

### **OBJETIVOS ESPECIFICOS**

- Investigar las características de la población y monto que recibe por remesas o del mercado objetivo.
- Identificar la lógica de la dinámica del mercado de futuro de las divisas y determinar los aportes del modelo.
- Diseñar el modelo de futuros de divisas para las familias receptoras de remesas

## **METODOLOGIA DEL PROYECTO**

Para la realización del modelo de futuros de divisas se tendrán en cuenta las variables de precio de las divisas es decir la tasa de cambio y el monto de las remesas para la cual se tendrá información de estas variables por consulta bibliográfica y por medio de páginas de internet.

Para este tipo de modelo se realizara un tipo de estudio explorativo descriptivo, ya que esta investigación es sobre un tema desconocido y el cual se quiere dar a conocer con el objetivo de que las familias receptoras de remesas puedan obtener mayores beneficios por estas.

## **FUENTES DE INVESTIGACIÓN**

Fuentes secundarias: consulta bibliográfica con la cual se busca obtener información necesaria y datos relevantes a la hora de plantear conceptos que ayudaran al desarrollo del proyecto.

## **RESULTADOS ESPERADOS DEL PROYECTO**

<b>RESULTADO</b>	<b>INDICADOR VERIFICABLE</b>	<b>FECHA</b>
Diseñar un modelo de futuros que les permita a las familias receptoras de remesas cubrirse de los riesgos cambiarios.	El monto de las remesas y la tasa de cambio.	

## 1. EXPOSICION TEORICA

### 1.1 REMESAS

En un contexto general, se entiende que las remesas son el dinero que los emigrantes envían a su país de origen. No obstante, para la contabilidad nacional y la balanza de pagos de un país existen diferentes cuantas y rubros en los que este concepto podría ubicarse.

En Colombia el concepto de remesas utilizado en la compilación de la Balanza de Pagos también es utilizado en el ámbito del Sistema de Pagos y corresponde a las Declaraciones Cambiarias (DEC)<sup>1</sup> de los receptores de remesas. Por lo tanto, la definición operativa de remesa corresponde a todos los recursos ingresados al país a través de los Intermediarios del Mercado Cambiario (IMC) en los que el beneficiario declare (a través del numeral correspondiente en la DEC, Formulario 5) que se trata de una remesa de trabajo<sup>2</sup>.

#### 1.1.1 Remesas en Pereira

La región colombiana del Eje Cafetero aporta 60 por ciento de la emigración de este país, con las mujeres como mayoría. Desde lejos se convierten en proveedoras de sus hogares, con fuerte impacto en la economía familiar y regional.

Por su tradición caficultora, los departamentos de Quindío, Risaralda y Caldas, el sur de Antioquia y el norte de Valle y Tolima conforman el Eje Cafetero, sobre la cordillera central colombiana.

En esta región, en el Área Metropolitana Centro Occidente (AMCO), formada

---

<sup>1</sup> La Declaración de cambio, es un documento de control que debe presentar y suscribir quien realiza en Colombia toda operación de cambio, personalmente o a través de su representante o apoderado. Esta declaración se presenta ante una IMC por conducto del cual se canaliza la operación, en formularios debidamente diligenciados en los términos que determina el BRC.

<sup>2</sup> Numerales 1809 y 1812

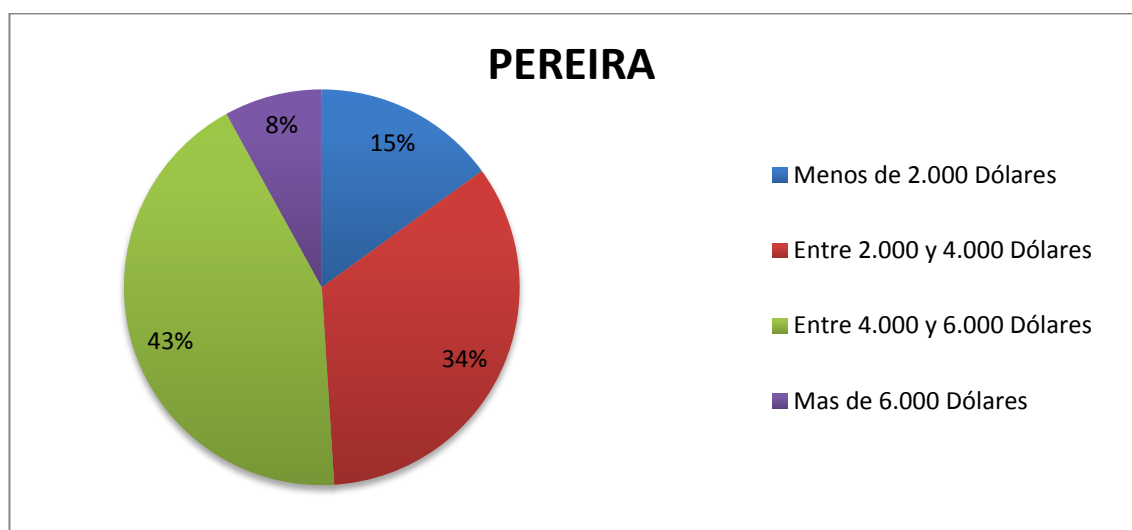
por los municipios de Pereira, Dosquebradas y La Virginia, en Risaralda, 54 por ciento de las remesas procedentes de España –principal destino– son enviadas por mujeres, según el estudio “Género y Remesas: Migración colombiana del AMCO hacia España”, publicado el 6 de mayo.

De acuerdo con la investigación, 14,5 por ciento de los hogares de esta región tienen al menos un familiar o miembro viviendo fuera del país. En 2006 se recibieron 3.890 millones de dólares en concepto de remesas de trabajadores, un aumento de 17,4 respecto al año anterior.

En todo el país, los giros de dinero desde el exterior suman casi 4.500 millones de dólares, equivalentes a tres por ciento del Producto Interno Bruto (PIB) y a casi 62 por ciento de la inversión extranjera directa, según el Banco de la República.

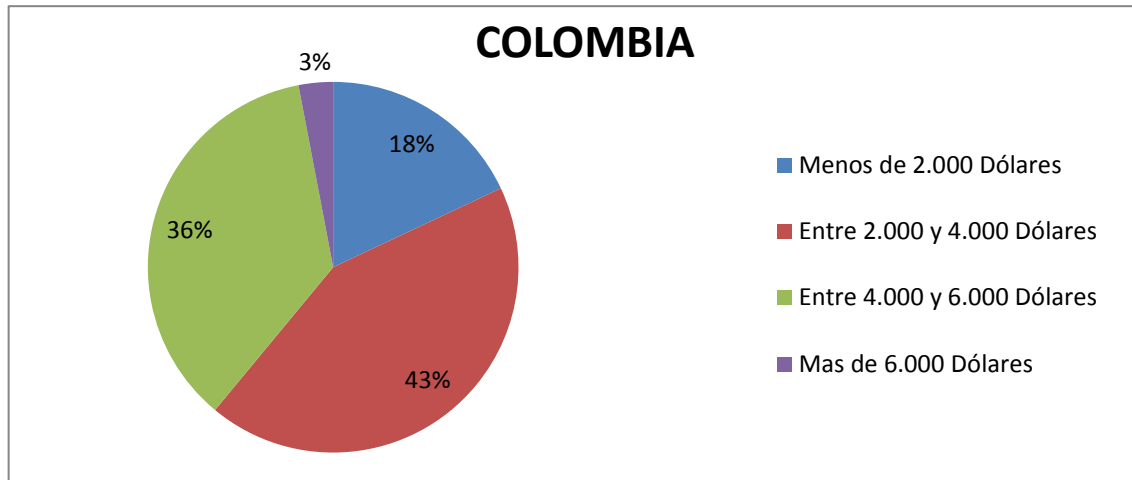
Pero en la zona cafetera, por ser una de las regiones de mayor emigración, las remesas constituyen 17 por ciento del PIB local, afirma William Mejía, director del Grupo de Movilidad Humana de la Red de Universidades Públicas (Alma Máter) conformada por 10 centros universitarios.

**Gráfica 1. Giros anuales de los Pereiranos residentes en el exterior**



Fuente: Artículo “Remesas, refugio contra la pobreza”

**Gráfica 2. Giros anuales de los colombianos residentes en el exterior**



Fuente: Artículo “Remesas, refugio contra la pobreza”

Se necesita que el mandatario local de la administración municipal de Pereira vea las remesas como oportunidades y no las indique como sustituto de políticas de desarrollo idóneas, esto es lo que la investigación realizada en la Universidad Libre Seccional Pereira sobre la “Creación de una Cooperativa Multiactiva para las Familias Receptoras de Remesas en Pereira”, quiere manifestar mediante un documento que permitió la identificación de los usos de las remesas por parte de las familias receptoras y su importancia en la capital Risaraldenses.

Así lo dio a conocer Jhonier Cardona Salazar, coordinador del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Libre de Pereira y analista económico, quien afirmó que si bien “no existe un vínculo directo entre emigración y pobreza, es evidente que las remesas enviadas por los Pereiranos en el exterior a sus familiares fungen como un paliativo para aminorar las condiciones de pobreza y marginación, sin que en ello exista una intervención gubernamental”.

Si bien, con la situación que hoy viven los Risaraldenses en Estados Unidos y en España (principales países que reciben los emigrantes) en cuanto a la desaceleración de sus economías y la tan advertida crisis económica, la

perspectiva para el 2009 podría decirse que no es tan positivo, pues aunque la cotización del dólar está en niveles óptimos la economía en dichos países está lesionada y por ende el empleo de los ciudadanos en el exterior puede deteriorarse afectando sus ingresos y limitando el envío de remesas a la capital Risaraldense o al eje cafetero, zona catalogada como principal exportadora de mano de obra.

“Ya es hora que el gobierno municipal se concientice de que el menor desarrollo del Municipio no se supera mediante la emigración de los Pereiranos, sino con políticas de desarrollo y fomento de la inversión sea ésta pública o privada”, esto según Jhonier Cardona Salazar.

De acuerdo con los estudios de la Cepal, el envío de remesas por parte de Pereiranos está asociado a diversas características presentadas por su condición de inmigrantes en el país receptor que se refleja en su evolución de su ciclo de vida; en la historia migratoria familiar; en la trayectoria migratoria individual; en la inserción laboral; en la escolaridad; en el perfil socio-demográfico; en el nivel y grado de integración en la sociedad de destino y en el grado de relaciones culturales y simbólicas con la comunidad de origen, por ende, las peculiaridades descritas afectan el monto de las remesas enviadas, porque ellas demarcan las condiciones de vida y laborales en que se desenvuelven los emigrantes.

Los Pereiranos prevalecen en giros a los nacionales de otras regiones del país en el intervalo entre 4 mil y menos de 6 mil dólares anuales, por lo cual un Pereirano le remite a su familia en la ciudad un promedio de 5 mil 100 dólares anuales frente a una media nacional de 4 mil 800 dólares al año, un monto equivalente a los 315 mil millones de pesos, cifra que supera en el 21% al presupuesto de rentas, recursos de capital y apropiaciones del Municipio de Pereira para la vigencia de 2008.

Si bien los diferentes estudios no demuestran cifras homogéneas, los

resultados más confiables de Alma Mater y Aesco resaltan al 78% del total de residentes en el extranjero que son aproximadamente 40 mil personas, como los que envían remesas, es decir que 28 mil Pereiranos efectúan transferencias de dinero a sus familias en la ciudad.

“Según los cálculos del Centro de Investigaciones Económicas de la Universidad Libre de Pereira, si cada hogar está compuesto en promedio por cuatro individuos, se obtiene que 112 mil personas hoy están dependiendo del trabajo realizado por su familiar en el extranjero, representando el 26% de la población total del Municipio”, puntualizó el analista económico.

### **1.1.2. Uso de las Remesas**

De los 315 mil millones de pesos que recibieron las familias en Pereira en remesas durante el 2007, el primer destino de los recursos enviados del extranjero es la alimentación con una representación del 57% (180 mil millones), le sigue en orden de importancia la educación con una participación del 20% (63 mil millones), en tercer lugar las remesas son usadas para el pago de deudas con un peso dentro de la tabla diseñada en la investigación del 6% (19 mil millones), mientras que para arriendo, salud, ahorro, recreación, pago de vivienda y otros gastos, en su orden, significan unos 40 mil millones de pesos del total de remesas recibidas.

“Las cifras muestran la importancia de las remesas en la dinámica económica de la ciudad y cómo éstas también han contribuido a la evolución de la actividad comercial en el Municipio teniendo en cuenta que la mayor proporción de las transferencias se dirige a la adquisición de alimentos”, dijo Jhonier Cardona.

## **1.2 DIVISAS**

La divisa es una moneda internacionalmente aceptada entre dos países para materializar cobros y pagos. También se engloban en el concepto de divisa los



billetes de banco y otros medios de pago como cheques, órdenes de pago, en moneda extranjera.

La convertibilidad es la facultad que tiene el poseedor de una divisa para poder intercambiarla por otra. Puede ser convertibilidad ilimitada o limitada.

- **Convertibilidad ilimitada:** No tiene ningún tipo de restricción.
- **Convertibilidad limitada:** Presenta restricciones.

Algunos países solo la permiten a los no residentes. En otros casos la convertibilidad varía según sean fondos provenientes del tráfico común de mercancías o sean fondos provenientes de operaciones financieras.

#### **Cómo se puede convertir una divisa:**

- **A tipo de cambio fijo:** En este caso las paridades son fijas al margen de las fluctuaciones del mercado, como el Bolívar de Venezuela.
- **Convertibilidad Libre:** Es un sistema de oscilación libre en función de la oferta y la demanda que se genera en el mercado, como el Dólar USA.
- **Banda de fluctuación:** Es un sistema por el cual los valores de las divisas no pueden tener desviaciones superiores a las establecidas. Por ejemplo el Sistema Monetario Europeo.

#### **Por qué razones fluctúan los tipos de cambio:**

- **Por razones comerciales:** Las divisas también responden a la ley de la oferta y la demanda. Si en un país hay más exportación que importación, la demanda de moneda será superior a la oferta y por tanto la moneda se apreciará. En caso contrario, si las exportaciones son inferiores a las importaciones habrá menor demanda de moneda que oferta, y se depreciará.

➤ **Por razones financieras:** Si los tipos de interés en un país son más altos que en otros, habrá una tendencia a comprar moneda del mismo para poder invertirla, lo que causará una apreciación de la moneda.

Por ejemplo, si la rentabilidad de los activos financieros a corto plazo en Estados Unidos es un 5% y en España un 4% existirá la tendencia por parte de los poseedores de pesetas a venderlas para comprar dólares para obtener un 1% más de intereses. Esta demanda de dólares hará subir la cotización de ésta moneda.

También puede ocurrir que, por razones diversas, se produzca una falta de confianza en una moneda, y los tenedores de ella se apresuren a cambiarla por otra produciendo así una depreciación.

➤ **Por razones crediticias y monetarias:** Si la circulación de billetes de un país aumenta a un ritmo superior al del comercio interno, podrá deducirse que se está imprimiendo demasiado dinero lo que conduce a una depreciación de la moneda.

➤ **El presupuesto** de una nación también es un factor importante a considerar, pues si los impuestos aumentan o disminuyen esto tendrá un efecto importante sobre el poder adquisitivo de sus habitantes, que influirá en el comercio exterior del país, y por consiguiente en la cotización de la moneda.

➤ **Por razones políticas:** La posibilidad de turbulencia política, aunque solo sea sospechada puede causar un efecto negativo en la cotización de su moneda.

➤ **Por razones industriales:** Las relaciones laborales, la relación de los precios de los salarios y otros factores industriales pueden fomentar la afluencia de capital extranjero o su salida con la consiguiente variación del valor de la moneda.

- **Por razones de tipo periódico o cíclico:** En España la peseta se cotiza más alto en primavera y verano debido a la demanda de moneda por parte de los turistas.

### **1.2.1 Mercado de Divisas**

El mercado de divisa es el medio o estructura organizativa a través del cual se compran y se venden las diferentes monedas nacionales. Principalmente operan bancos o intermediarios financieros, bancos centrales de cada país, brokers y empresas.

Es un mercado internacional de cambio de posiciones entre sus intermediarios que tiende a establecer un cambio entre las distintas plazas del mundo para una divisa determinada. El mercado de divisas cotiza las 24 horas del día, empezando en Tokio y acabando en Sídney. Se caracteriza por su gran transparencia y perfección, aunque no puede catalogarse como un mercado libre, en la medida en que las autoridades financieras de cada país mantienen un nivel de intervención en el mismo.

En el mercado de cambios se distinguen dos segmentos básicos, en función del tiempo que media entre el inicio y el cierre de las transacciones, que configuran dos grupos específicos de operaciones y dos precios o tipos de cambio diferenciados:

- El mercado de contado (spot)
- El mercado a plazo (forward)

**Mercado de contado (spot).** En él se realizan las operaciones de compra y venta de divisas contra la moneda nacional, cuya entrega se realiza dos días hábiles posteriores al de contratación de la operación.

El tipo de cambio se forma por la oferta y la demanda, aunque puede haber interferencias por parte de los bancos centrales.

**Mercado a plazo (forward).** Las operaciones a plazo consisten en la compra de divisas contra moneda nacional, cuyo cambio se fija en la fecha de contratación y su entrega o liquidación se realiza en el futuro, a partir del tercer día hábil posterior al de la contratación. El contrato Forward permite la posibilidad de cubrir el riesgo y enfrentar la incertidumbre que implican las fluctuaciones cambiarias en las divisas que operan las empresas, fijando por anticipado el tipo de cambio que regirá en una transacción en la fecha futura determinada en la negociación del contrato.

Los contratos Forward, operan con bienes Subyacentes tales, como las principales monedas o divisas y pueden ser por cualquier cantidad y plazo dependiendo de las necesidades de los inversionistas. Pero que generalmente se realizan en operaciones a plazos que van de 30, 60, 90 o 180 días.

El precio, al cual se pactan las operaciones de los Contratos de Futuros Bancarios o Contratos Forward se denomina como Precio de Entrega, por lo tanto, Cuando se establecen los lineamientos y las condiciones de las operaciones Forward, establecidas en el contrato, el precio de entrega es negociado, de manera tal, que tanto el vendedor como el comprador del contrato, estén de acuerdo, tanto en el pago, como en la entrega del bien Subyacente, en las fechas y montos establecido.

Los tipos de cambio o cotizaciones a plazo se expresan mediante los denominados puntos swap, que reflejan el diferencial de tipo de interés existente entre las dos monedas de las que se trate.

### **Ventajas para el participante**

a) No implica desembolso de recursos al momento de la contratación del instrumento, sino, hasta el momento de la liquidación, a diferencia de los Contratos de Futuros en Mercados organizados que se debe depositar un margen o aportación.

- b)** Eliminación del riesgo por fluctuaciones en los tipos de cambio.
- c)** Definición de costos reales en forma anticipada, al conocer los niveles del tipo de cambio.
- d)** Aprovechamiento de imperfecciones del mercado (arbitraje) por un tipo de cambio subvaluado o sobrevaluado, en caso de venta al vencimiento.
- e)** Es un instrumento flexible en cuanto a monto y plazo, esto es, de acuerdo a las necesidades del cliente.
- f)** Obtención de utilidades financieras al final del período si se cumplen las expectativas de los contratantes.

### **Desventajas**

- a)** No es transferible en un mercado secundario.
- b)** No se puede dar por terminado anticipadamente el contrato por adoptar posiciones contrarias.
- c)** Pérdidas financieras al final del periodo Si las expectativas de mercado iniciales no se cumplen.

### **Primas o Descuentos**

Las primas o descuentos relacionados con los Contratos Forward, se determinan a base de los Diferenciales de Tasa de Interés de los Países involucrados en la Transacción con divisas.

Por lo tanto la divisa con una Tasa de Interés más baja se negocia con descuento en los Mercados a futuro, que la divisa que tiene la tasa de interés

más alta.

Entonces la divisa que tiene una Tasa de Interés más alta se negocia con Prima en el mercado a futuro, con respecto a la divisa con Tasa de Interés más baja.

La región colombiana del Eje Cafetero aporta 60 por ciento de la emigración de este país, con las mujeres como mayoría. Desde lejos se convierten en proveedoras de sus hogares, con fuerte impacto en la economía familiar y regional.

Por su tradición caficultora, los departamentos de Quindío, Risaralda y Caldas, el sur de Antioquia y el norte de Valle y Tolima conforman el Eje Cafetero, sobre la cordillera central colombiana.

## 2. CARACTERIZACION DE LAS REMESAS

Con base en el estudio que se realizó en la ciudad de Pereira en el sector de Cuba y el Centro por estudiantes de la Universidad Libre para la realización de un estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el municipio de pereira es posible describir las principales características de los receptores del mercado de remesas. La cual se realizó en Pagos Internacionales que es una de las principales captadoras de remesas provenientes del exterior, con una muestra de 384 personas.

La información que se suministra fue extraída del estudio denominado “Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España” elaborado por Jhonier Cardona Salazar y como investigadoras auxiliares, Juan Carlos Grajales López, Katerine López Molina, Yenny Marcela Raigosa Franco.

**Encuestas realizadas a personas receptoras de remesas en la ciudad de Pereira.**

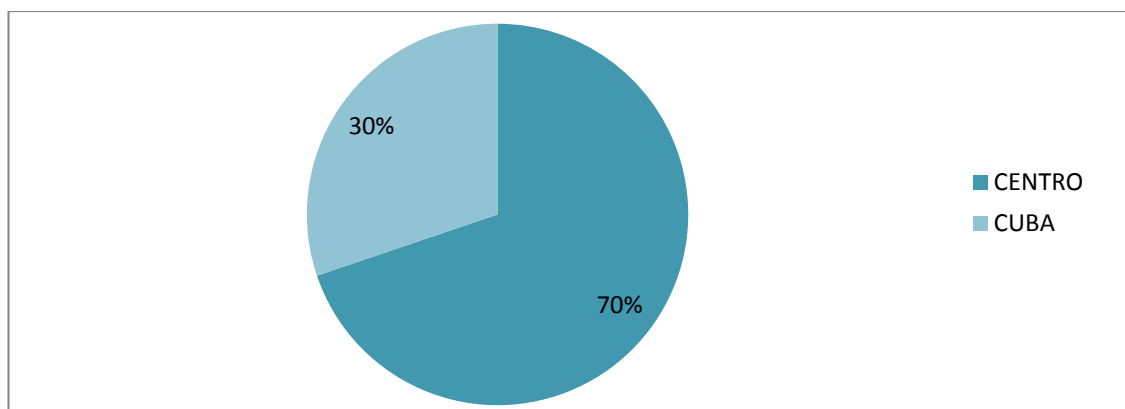
### 2.1 SECTOR DONDE LOS RECEPTORES RECLAMAN SUS REMESAS

**Cuadro 1. Sector donde se reciben las remesas**

<b>SECTOR</b>	<b># PERSONAS</b>	<b>%</b>
CENTRO	268	70%
CUBA	116	30%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 3. Sector donde se reciben las remesas**



El 70% de las remesas son recibidas en la casa de cambios PAGOS INTERNACIONALES ubicada en el centro Pereira, ya que es mucho más seguro para las personas y mucho más asequible para los receptores de remesas acercarse a esta sede. El 30% restante reciben las remesas en la sede de cuba.

## 2.2 PAIS DE PROCEDENCIA DE LAS REMESAS

En el siguiente cuadro se muestra el país de procedencia de las remesas que se reciben en Pereira.

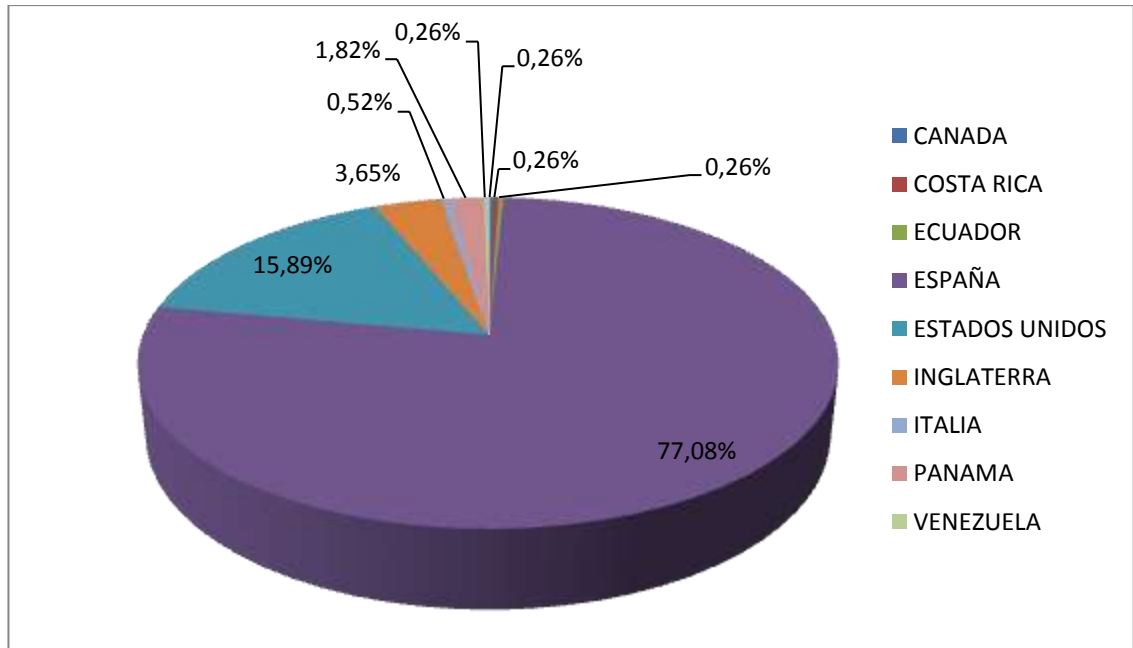
**Cuadro 2. País de procedencia de las remesas**

PAIS	# PERSONAS	%
CANADA	1	0,26%
COSTA RICA	1	0,26%
ECUADOR	1	0,26%
ESPAÑA	296	77,08%
ESTADOS UNIDOS	61	15,89%
INGLATERRA	14	3,65%
ITALIA	2	0,52%
PANAMA	7	1,82%
VENEZUELA	1	0,26%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.



**Gráfica 4. País de procedencia de las remesas**



El 77% de las remesas provienen de España. En el segundo lugar se encuentra Estados Unidos con un 16%, esta gran diferencia entre estos países se debe a que España tiene más facilidad en cuanto a tramitología y aceptación de migrantes además de la similitud de culturas e igualdad de idioma.

Estos resultados coinciden con los estudios realizados en el Eje Cafetero, donde España ocupa también el primer lugar seguido de Estados Unidos. Cabe resaltar que en Colombia Estados Unidos sigue siendo el primer destino de procedencia, aunque ha bajado su participación en los últimos años.

Otros países son Inglaterra con un 3,4%, Panamá 1,8%, Italia 0,5% y Canadá, Costa Rica, Ecuador y Venezuela todos con un 0,3%.

### **2.3 REGULARIDAD DE RECEPCION DE LAS REMESAS**

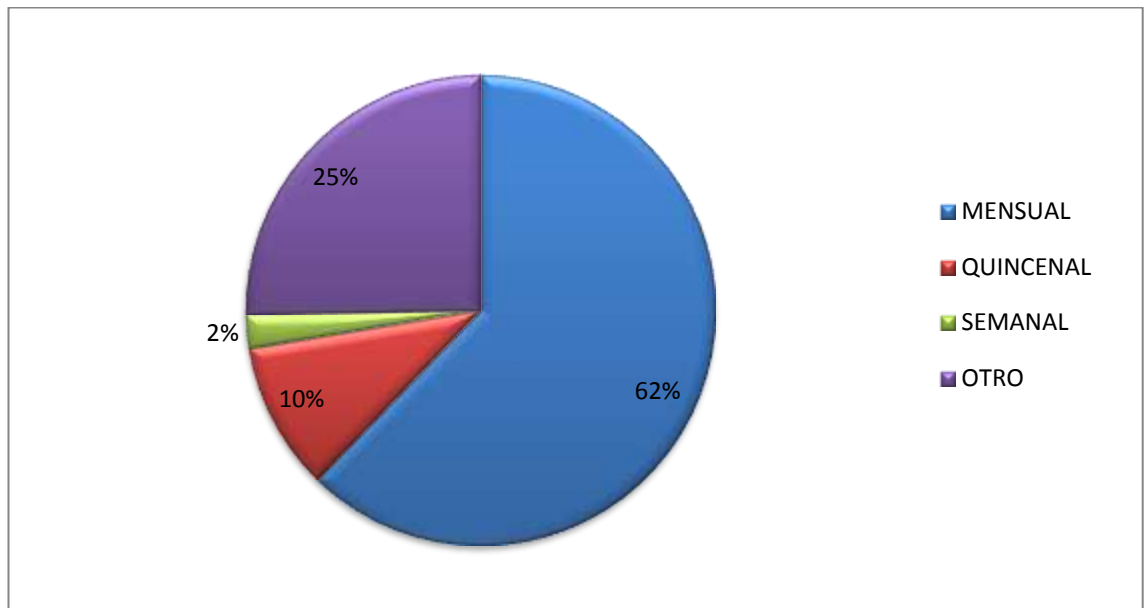
En este cuadro se presenta la recepción de la remesas con diferentes intervalos de tiempo.

**Cuadro 3. Regularidad de recepción de las remesas**

REGULARIDAD	# PERSONAS	%
MENSUAL	239	62%
QUINCENAL	39	10%
SEMANAL	9	2%
OTRO	97	25%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 5. Regularidad de recepción de las remesas**



El 62% de los receptores reciben las remesas mensualmente, esto se debe a que el dinero recibido es utilizado para necesidades básicas como el arriendo, los servicios, alimentación y otras más que requieren de un pago mensual.

Debido a las fluctuaciones, al entorno económico y social del país de procedencia y a la situación del migrante, el receptor puede tener secuelas graves ya que estos quieren establecer una regulación en la recepción de las

remesas para la programación de sus gastos, en este caso en particular las personas que envían con una regularidad trimestral o más son el 25,3%, esto se puede dar gracias a dificultades de encontrar trabajo estable o por las fluctuaciones de las monedas que afectan directamente las remesas.

Las recepciones que se hacen quincenalmente con un 10% y semanalmente con un 2%, se realizan para inversión de vivienda o pago urgente de deudas.

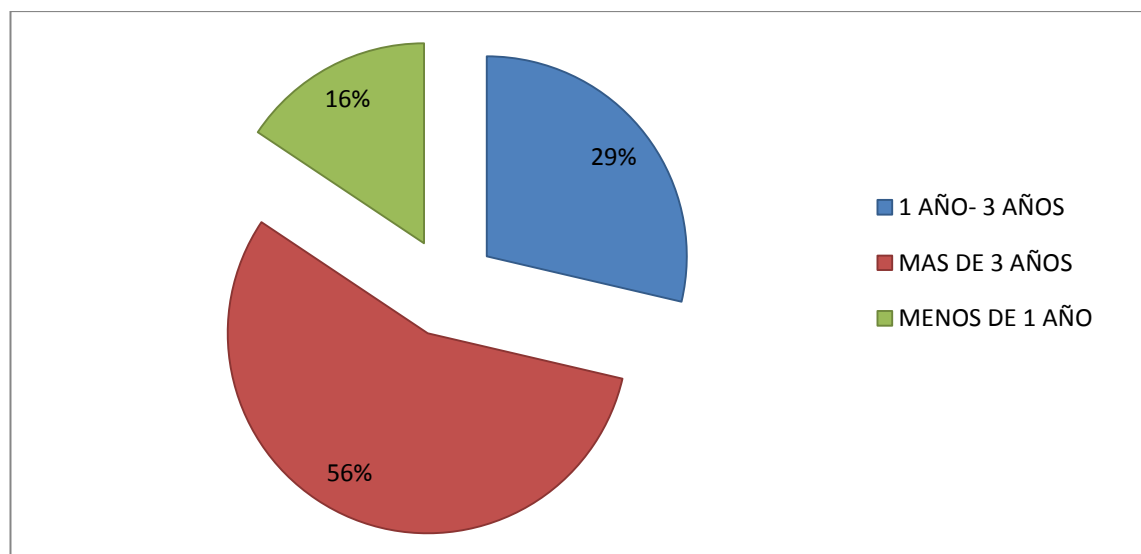
## 2.4 ANTIGÜEDAD DE RECEPCIÓN DE LAS REMESAS

**Cuadro 4. Antigüedad de recepción de las remesas**

ANTIGÜEDAD	# PERSONAS	%
1 AÑO- 3 AÑOS	110	29%
MAS DE 3 AÑOS	214	56%
MENOS DE 1 AÑO	60	16%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 6. Antigüedad de recepción de las remesas**



En el primer lugar se encuentran las familias que tienen más de 3 años recibiendo remesas con un 56%, seguido con un 26% las familias que tienen un promedio entre 1-3 años de estar recibiendo remesas y por último con 16% las familias que llevan menos de un año de recibir remesas.

## 2.5 PROMEDIO DEL MONTO DE LA REMESA MENSUAL

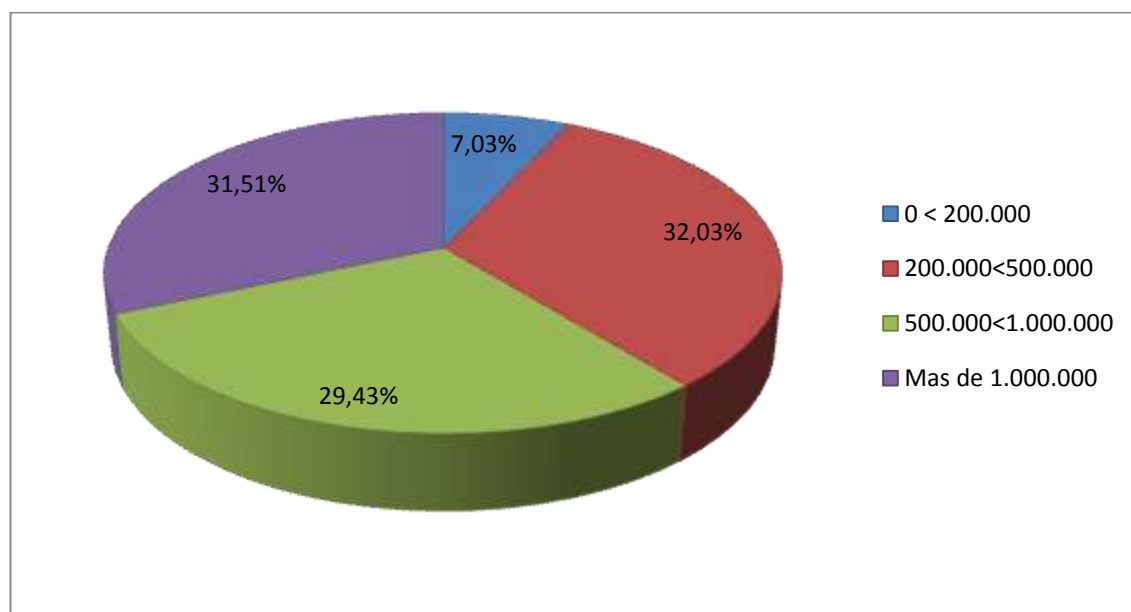
Con el fin de facilitar el análisis se establecieron uno intervalos de los montos de remesas.

**Cuadro 5. Promedio del monto de la remesa mensual**

PROMEDIO MONTO	# PERSONAS	%
0 < 200.000	27	7,03%
200.000<500.000	123	32,03%
500.000<1.000.000	113	29,43%
Más de 1.000.000	121	31,51%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 7. Promedio del monto de la remesa mensual**



Según el estudio, se puede decir que los montos de recepción de las remesas se reparten equitativamente ya que las personas que reciben más de 1'000.000 y las que reciben entre 200.000 y 500.000 tienen el mismo porcentaje de participación, 32%. El 29% de las personas reciben 500.000<1'000.000 y el 7% restante reciben menos de 200.000 pesos.

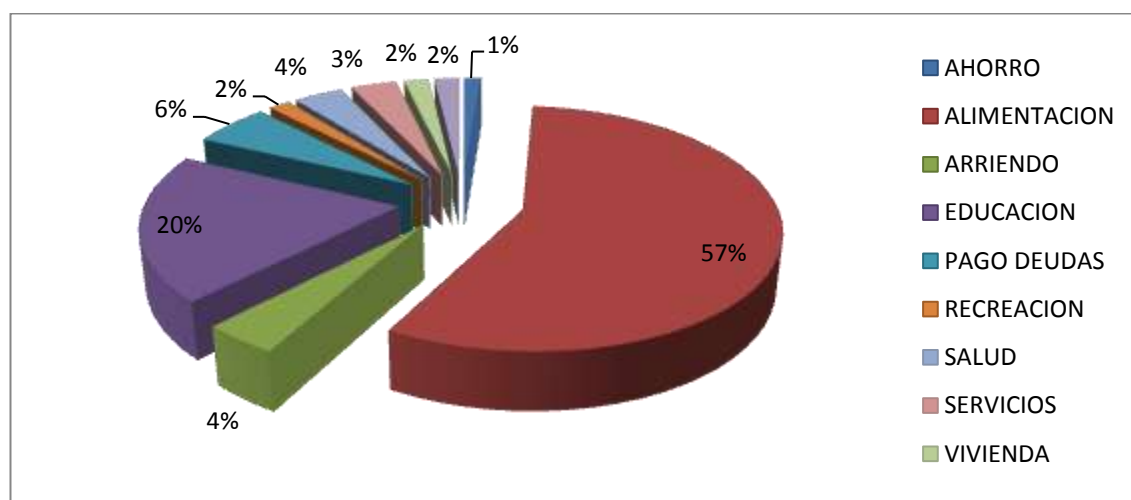
## 2.6 PRINCIPALES DESTINOS DE LOS RECURSOS DE LAS REMESAS

**Cuadro 6. Primer destino de las remesas**

DESTINO	# PERSONAS	%
AHORRO	5	1,3%
ALIMENTACION	218	56,8%
ARRIENDO	16	4,2%
EDUCACION	76	19,8%
PAGO DEUDAS	22	5,7%
RECREACION	6	1,6%
SALUD	14	3,6%
SERVICIOS	13	3,4%
VIVIENDA	7	1,8%
OTRO	7	1,8%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 8. Primer destino de las remesas**



El principal destino que los receptores de remesas dan a los recursos es la alimentación con un 57%, ya que esta es la principal necesidad básica de los colombianos y del ser humano.

El segundo principal destino con un 20% es la educación, dejando el arriendo, servicios, recreación, salud, ahorro y otros con una participación muy baja de participación como principal destino. Cabe resaltar que aunque el pago de deudas es bajo la mayoría de estas se adquieren por concepto para el pago de tramitología para poder emigrar hacia el país de destino.

## 2.7 NUMERO DE PERSONAS QUE DEPENDEN DE LA REMESA

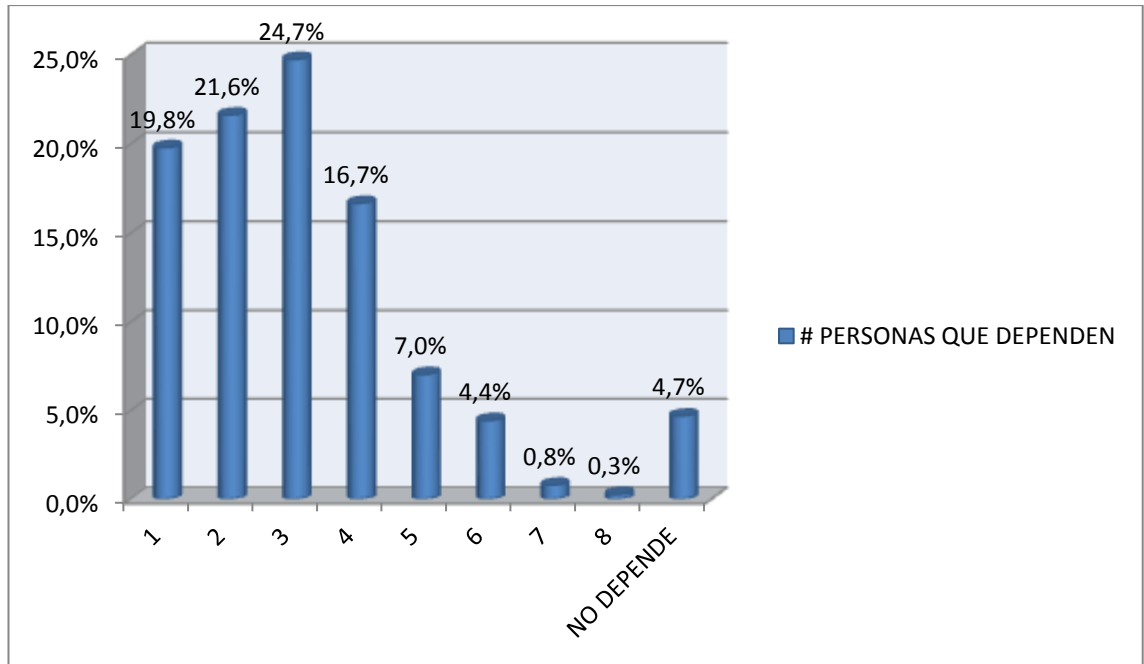
**Cuadro 7. Número de personas que dependen de las remesas**

PERSONAS QUE DEPENDEN	# PERSONAS	PORCENTAJE
1	76	19,8%
2	83	21,6%
3	95	24,7%
4	64	16,7%
5	27	7,0%
6	17	4,4%
7	3	0,8%
8	1	0,3%
NO DEPENDE	18	4,7%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

El 24,7% de las personas encuestadas dicen que tres personas dependen las remesas, esto coincide con el número de personas que conforman los hogares colombianos, el 21,6% dijo que dependían 2 personas, el 19,8% dijo que una persona y el 16,7% dijo que cuatro personas dependen de las remesas recibidas.

**Gráfica 9. Número de personas que dependen de la remesa**



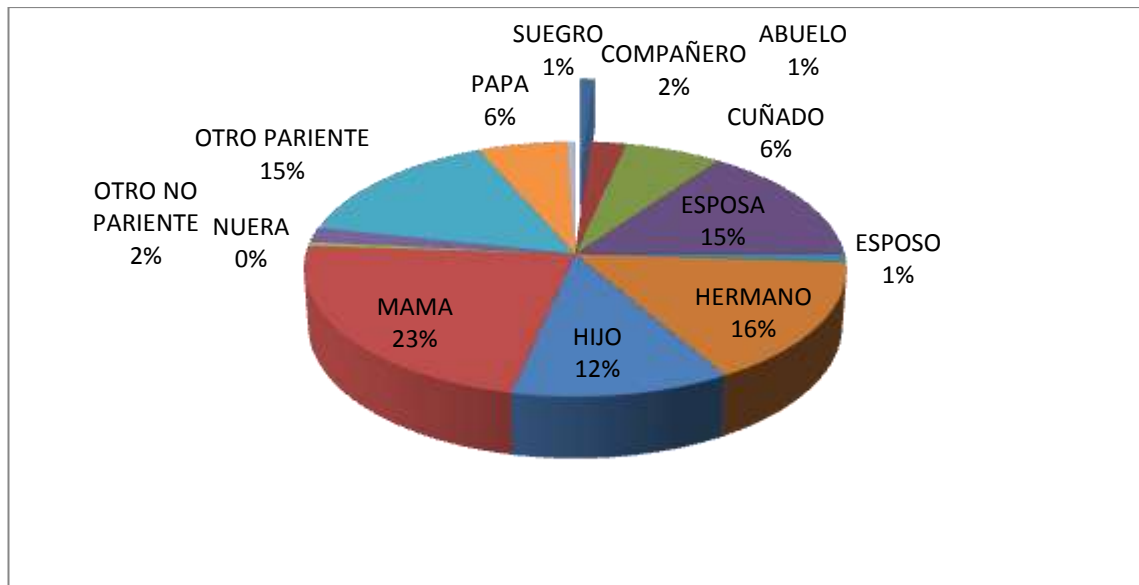
## 2.8 PARENTESCO CON EL EMISOR DE LAS REMESAS

**Cuadro 8. Parentesco con el emisor de la remesa**

PARENTESCO	# PERSONAS	%
ABUELO	4	1%
COMPAÑERO	9	2%
CUÑADO	25	7%
ESPOSA	58	15%
ESPOSO	4	1%
HERMANO	60	16%
HIJO	45	12%
MAMA	87	23%
NUERA	2	1%
OTRO NO PARIENTE	7	2%
OTRO PARIENTE	58	15%
PAPA	23	6%
SUEGRO	2	1%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 10. Parentesco con el emisor de la remesa**



En el gráfico anterior se puede notar que el mayor beneficiado por las remesas provenientes del exterior son los padres con un 28,7% (mamá 22,7%- papá 6%), esto nos refleja que la relación de parentesco es vinculante con el envío de remesas; los siguientes beneficiarios serían los esposos con el 16,1% (esposa 15,1% - esposo 1%); el 11,7% son hijos de los emisores de remesas y el parentesco hermano(a) participa con un 15,6%. El 15,1% de los hogares son beneficiados por otros parientes, esto nos indica que entre mayor sea el parentesco hay menos hogares que se benefician de las remesas.

## 2.9 SEXO DEL RECEPTOR DE LA REMESA

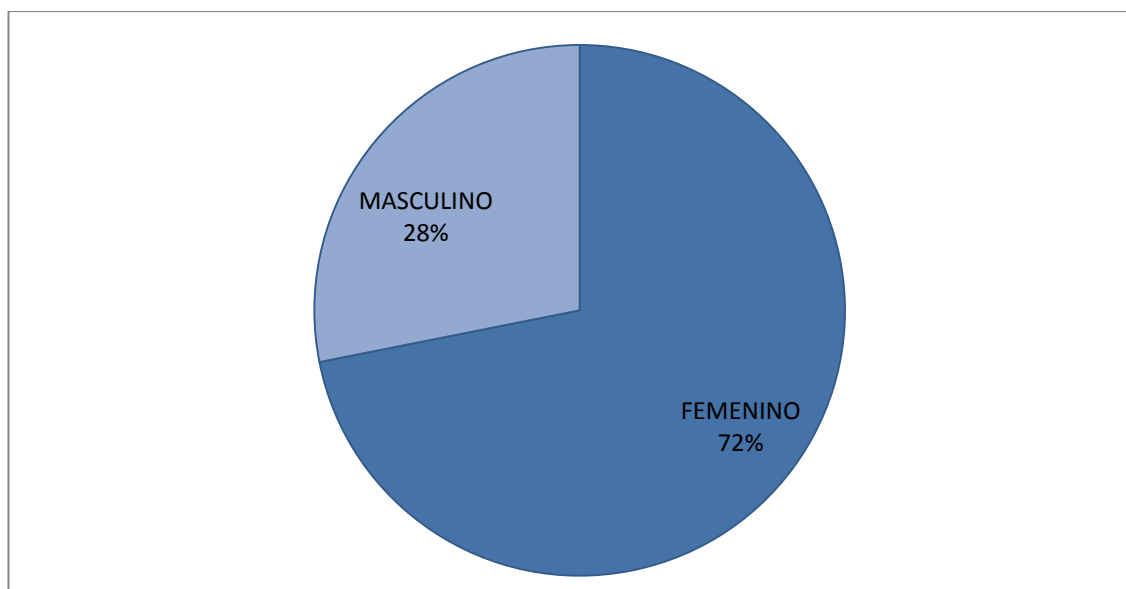
**Cuadro 9. Sexo del receptor de la remesa**

SEXO DEL RECEPTOR DE LA REMESA	# PERSONAS	%
FEMENINO	276	72%
MASCULINO	108	28%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.



**Gráfica 11. Sexo del receptor de las remesas**



El estudio muestra que el 72% de los receptores son mujeres esto coincide con la actividad principal de los receptores que son amas de casa, el 28% restante son hombres.

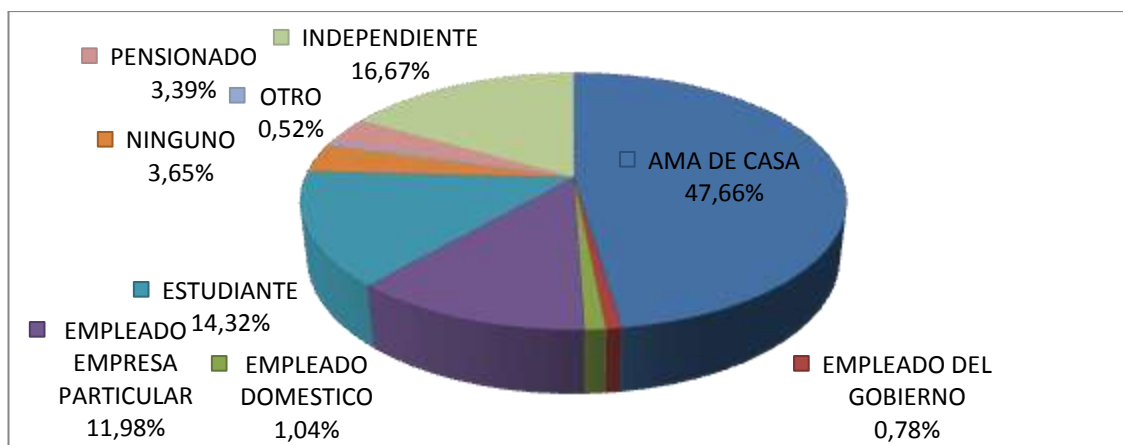
## 2.10 OCUPACION ACTUAL DE LOS RECEPTORES DE REMESAS

**Cuadro 10. Ocupación actual de los receptores de las remesas**

OCUPACION ACTUAL	# PERSONAS	%
AMA DE CASA	183	47,7%
EMPLEADO DEL GOBIERNO	3	0,8%
EMPLEADO DOMESTICO	4	1,0%
EMPLEADO EMPRESA PARTICULAR	46	12,0%
ESTUDIANTE	55	14,3%
NINGUNO	14	3,6%
OTRO	2	0,5%
PENSIONADO	13	3,4%
INDEPENDIENTE	64	16,7%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 12. Ocupación actual de los receptores de remesas**



La disponibilidad de recursos adicionales como lo son las remesas, genera un efecto importante dentro del mercado laboral local. En muchos casos el hecho de recibir remesas de manera permanente genera seguridad en las familias y desalienta a los receptores a la búsqueda de empleo. Por esta razón más del 60% de los receptores o son estudiantes o amas de casa o no tienen trabajo, esto hace que ellos solo dependan de las remesas. El porcentaje restante se divide en independiente con el 16.67%, empleado de empresa particular 11.98%, pensionado con el 3.39%, empleado doméstico con el 1,04% y empleado del gobierno con el 0.78%.

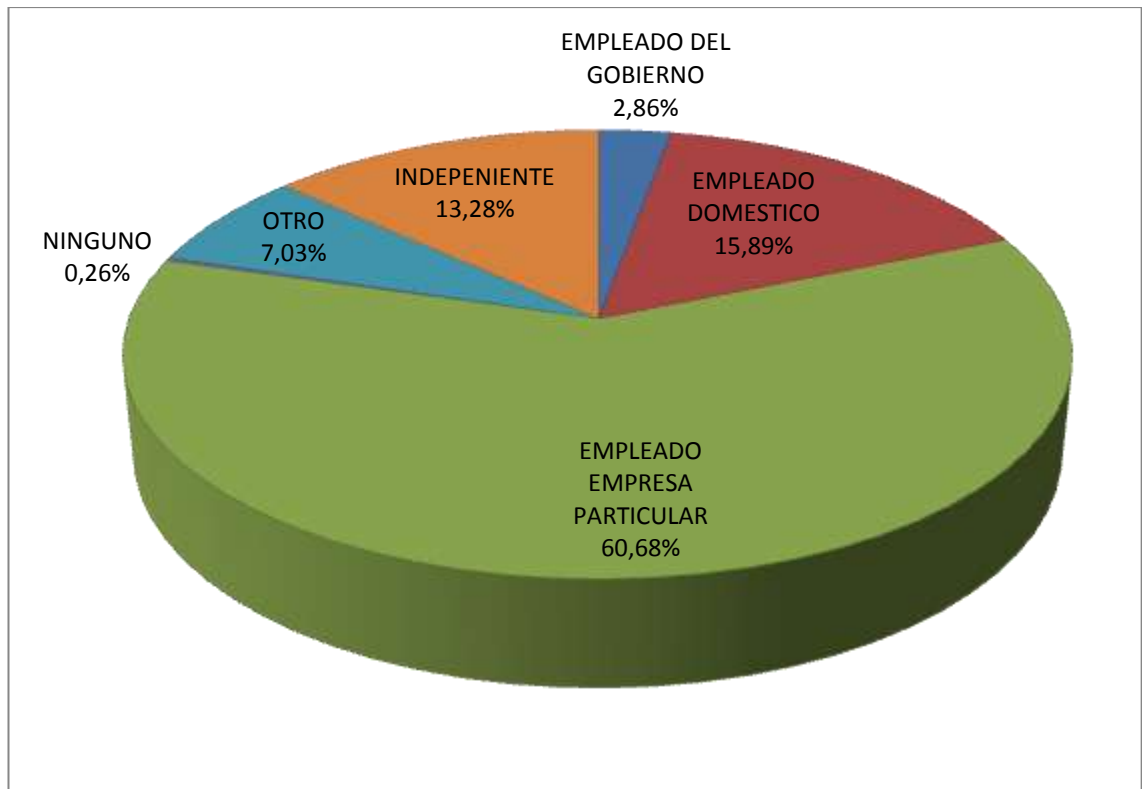
## 2.11 OCUPACION ACTUAL DE LOS EMISORES DE REMESAS

**Cuadro 11. Ocupación actual de los emisores de las remesas**

OCUPACION	# PERSONAS	%
EMPLEADO DEL GOBIERNO	11	2,9%
EMPLEADO DOMESTICO	61	15,9%
EMPLEADO EMPRESA PARTICULAR	233	60,7%
NINGUNO	1	0,3%
OTRO	27	7,0%
INDEPENIENTE	51	13,3%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 13. Ocupación actual de los emisores de las remesas**



Contrario a la ocupación de los receptores, los emisores tienen un trabajo estable ya que el objetivo de la mayoría de los emigrantes del país es enviar dinero a sus respectivos para pago de deudas o una mejor calidad de vida.

En la gráfica anterior podemos ver que el 60,68% de los emisores trabajan en empresa particular ya que son las que ofrecen mejores oportunidades y más fáciles para los inmigrantes.

También podemos notar que el 15,89%, una cifra considerable, trabajan como empleados domésticos y el porcentaje restante se divide entre independientes con el 13,28%, empleados del gobierno con el 2,86% y otros con el 7,03%.

Es considerable que el 0,26% de los emisores no tengan ocupación ya que los emigrantes se van del país en busca de nuevas oportunidades y con ganas de generar mayores ganancias para mejorar su calidad de vida.

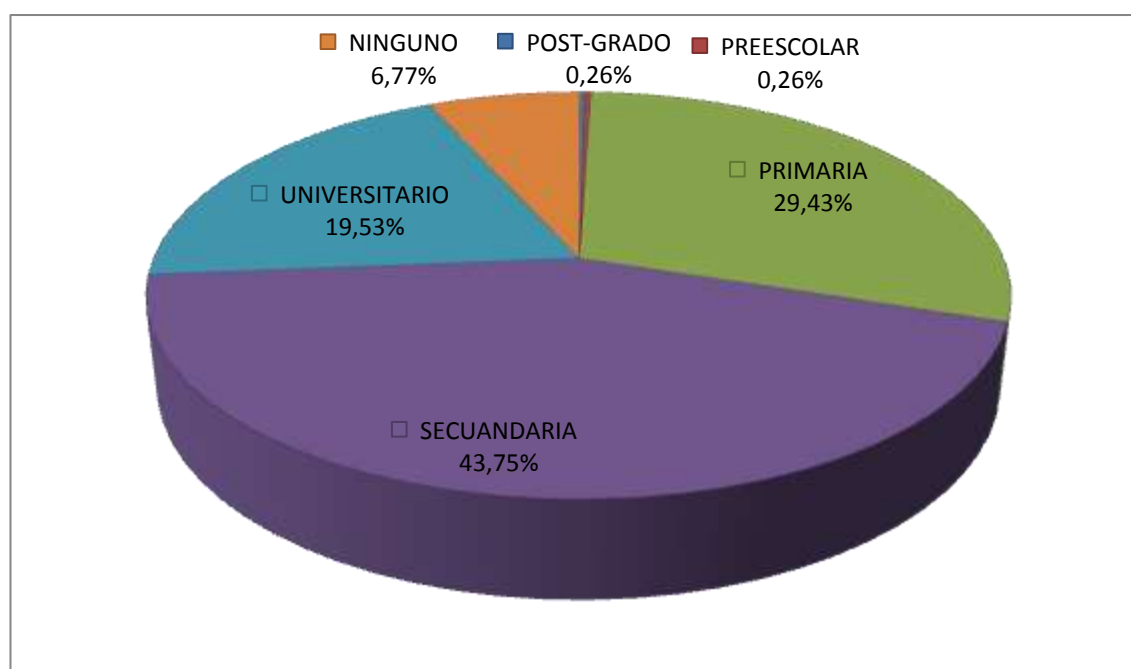
## 2.12 NIVEL EDUCATIVO DEL RECEPTOR

**Cuadro 12. Nivel educativo del receptor**

NIVEL EDUCATIVO	# PERSONAS	%
POST-GRADO	1	0,3%
PREESCOLAR	1	0,3%
PRIMARIA	113	29,4%
SECUANDARIA	168	43,8%
UNIVERSITARIO	75	19,5%
NINGUNO	26	6,8%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

**Gráfica 14. Nivel educativo de los receptores**



Otro aspecto importante de los receptores reside en el nivel de educación de los receptores. El 29,43% tiene como nivel de educativo la primaria y el 43,75%

de los receptores ha terminado sus estudios de escuela secundaria, estos porcentajes no son muy altos ya que por la misma razón de que no tienen un trabajo estable no tiene la necesidad de estudiar gracias al envío de remesas que ellos reciben. Tan solo el 19,53% de los receptores afirma tener un diploma universitario. El 6,77% de los receptores no tienen ningún tipo de nivel educativo este porcentaje es muy significativo y evidencia que los receptores dependen de las remesas enviadas por sus familiares en el exterior.

### 2.13 EDAD DEL RECEPTOR DE LA REMESA

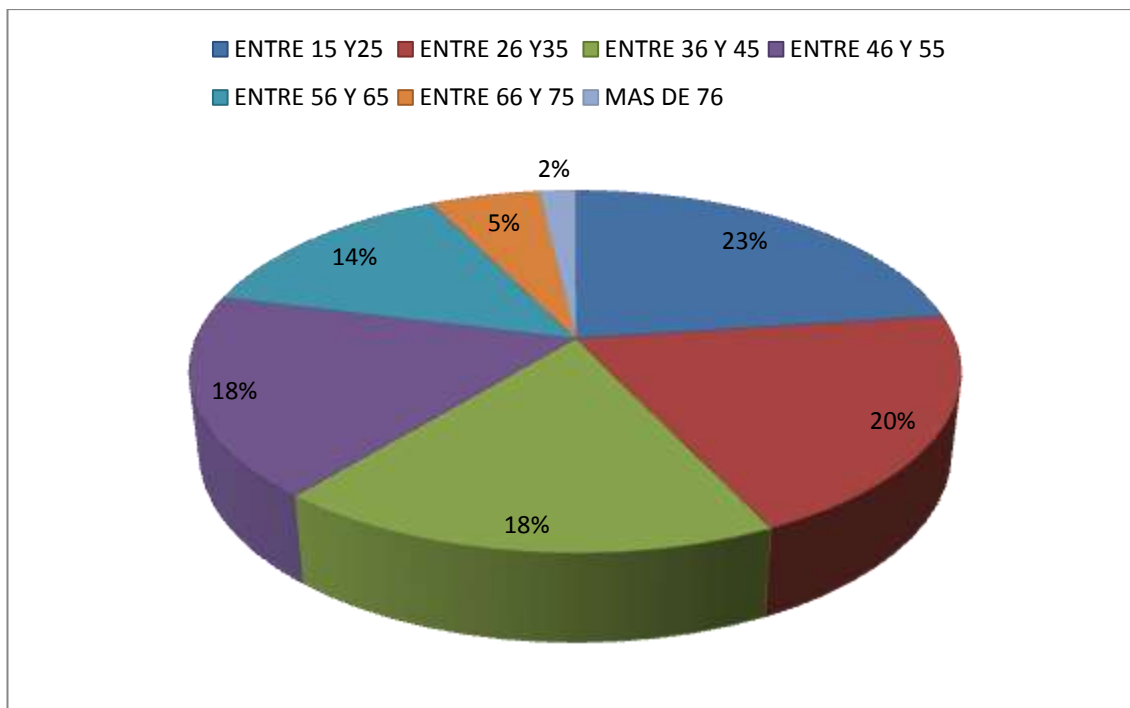
**Cuadro 13. Edad del receptor de la remesa**

EDAD	# PERSONAS	%
ENTRE 15 Y 25	88	22,9%
ENTRE 26 Y 35	77	20,1%
ENTRE 36 Y 45	69	18,0%
ENTRE 46 Y 55	69	18,0%
ENTRE 56 Y 65	53	13,8%
ENTRE 66 Y 75	21	5,5%
MAS DE 76	7	1,8%
<b>TOTAL</b>	<b>384</b>	<b>100%</b>

Fuente: Estudio de factibilidad para la creación de una cooperativa multiactiva para las familias residentes en el Municipio de Pereira receptores de remesas provenientes de Estados Unidos y España.

La siguiente gráfica muestra que el 50% de los receptores de remesas están en una edad entre 36 y 65 años, lo cual demuestra que la mitad se encuentran en una edad media, es decir que ellos dependen del dinero percibido, ya que no tienen trabajo estable y como pudimos observar en la pasada gráfica el nivel educativo no es muy alto. El 43% de los encuestados están entre los 15 y 25 años, es decir son personas jóvenes que dependen sus padres. Tan solo el 7% son de una avanzada edad.

**Gráfica 15. Edad del receptor de la remesa**



### 3. MERCADO DE FUTUROS SOBRE DIVISAS

Los mercados de futuros financieros sobre tipos de cambio (Currency Futures) operan de manera semejante a los mercados de divisas a plazo, que son muy antiguos y conocidos.

Un contrato de futuros sobre una determinada divisa, no es otra cosa que un acuerdo de entregar o recibir la divisa en una fecha futura, al tipo de cambio contratado en la fecha presente. Es preciso diferenciar este tipo de contratos de la negociación de las operaciones de compra-venta al contado (spot)<sup>3</sup> y compra-venta a plazo (forward)<sup>4</sup>.

Por otro lado, conviene no confundir la contratación de futuros sobre divisas en mercados organizados de las realizadas en los mercados interbancarios "Over the Counter" (OTC)<sup>5</sup>.

En el primer caso, es decir, en los mercados de futuros, éstos constituyen contratos estandarizados sobre activos subyacentes (divisas) específicos, con precios preestablecidos con arreglo a fórmulas ya definidas y con fechas de vencimiento estándar. Mientras que en los mercados interbancarios de divisas no existe una reglamentación estricta que le confiera la calificación de mercado organizado.

De hecho el mercado interbancario de divisas se suele considerar más como un mercado de entrega diferida que como uno de futuros propiamente dicho.

---

<sup>3</sup> Las empresas realizan transacciones de tipos de cambio entre divisas inmediatas cuando demandan u ofrecen, para entrega también inmediata, monedas diferentes a las de su país de origen. Por tanto, el término inmediato (spot) implica que la moneda debe entregarse físicamente como máximo dos días después de consumada la compra-venta.

<sup>4</sup> Véase a PREGEL, G. et al.(1.990, p. 72) que señalan "la gran diferencia reside en que los contratos de futuros tienen un mercado diario, a través del cual se elimina prácticamente todo riesgo de crédito o insolvencia. Diariamente, al final de las sesiones de contratación, los precios reflejan cualquier movimiento habido, tanto en los tipos de mercado como en las expectativas futuras. No ocurre así en los contratos **forwards**, que son intransferibles y hay que esperar hasta el vencimiento para conocer su valor final."

<sup>5</sup> En los mercados OTC debido a que tienen un menor grado de organización que las Bolsas de valores tradicionales, es muy difícil saber el volumen exacto de su contratación en una fecha determinada.

Prueba de ello es que las fechas de vencimiento de los contratos interbancarios, generalmente, se acomodan a las necesidades de las entidades que los realizan y son a 30, 60 o 90 días o seis, nueve o 12 meses contados a partir de la fecha en que se suscribe el contrato.

En el mercado interbancario realmente se lleva a cabo la entrega física de la moneda que se especifica en el contrato. Por el contrario, en el mercado de futuros de divisas casi siempre quedan saldados por medio de una compra o venta que se lleva a efecto antes de la fecha de entrega<sup>6</sup>. Cuando se aproxima esta fecha, los tenedores de contratos que aún no los han cerrado, avisan a sus corredores para efectuar o aceptar la entrega de una moneda específica.

Así, el día del vencimiento, los tenedores de posición larga en contratos<sup>7</sup> depositan sus pagos en la cantidad apropiada con los bancos designados. Por lo que respecta a los que se encuentran con posición corta de contratos<sup>8</sup>, hacen arreglos para que el depósito de la cantidad estipulada en moneda extranjera sea aprobado por una entidad de depósitos en el país de emisión.

A grandes rasgos un contrato a futuro no es más que una especie de contrato forward pero estandarizado y negociable en un mercado organizado (instrumentos intra bursátiles).

Es decir, un contrato a futuro es mucho más detallado que un forward (ver cuadro No.14), incluye detalles como cantidad, calidad, fecha de entrega, método de entrega, etc. Este tipo de contrato cuenta con márgenes y capital que respalda su integridad.

---

<sup>6</sup> Existen estimaciones sobre los contratos de futuros y la gran mayoría, que se cifra en más de un 95 %, se cierran mediante un mecanismo en el que quedan saldados por una operación de compra o de enajenación que se realiza antes de la fecha de vencimiento.

<sup>7</sup> Posición larga de futuros significa más contratos comprados que vendidos, normalmente se ve la posición total y las posiciones mensuales que la integran.

<sup>8</sup> Se entiende por posición corta de futuros más contratos vendidos que comprados.



**Cuadro 14: Diferencias entre futuros y forwards**

CARACTERÍSTICAS	FORWARDS	FUTUROS
Tipo de contrato	Contrato privado entre dos partes	Negociados sobre cambios
	No estandarizado	Contratos estandarizados
Tiempo	Usualmente no especifica una fecha de entrega	Categorías de posibles fechas de entrega
Ajuste	Inicio y fin de contrato	Ajustados al mercado diariamente
Forma de entrega	Entrega de activo físico o a la liquidación final en metálico	Se liquidan antes de entrega
Tamaño	Puede tener cualquier tamaño que deseen las dos partes del mismo	El tamaño está definido de antemano
Especificaciones sobre el subyacente	No especifica el subyacente	Se limitan las variaciones permisibles en la calidad del subyacente entregable contra posiciones en futuros
Garantía	No especifica ningún tipo de depósito de garantía	Siempre se cuenta con cámara de compensación que respalda el mercado y que necesita depósitos de garantía
Forma de compensación	No se compensan diariamente	Todas las posiciones en futuros abiertas en el mercado se valoran cada día
Tipo de mercados	No se negocian en mercados organizados	Siempre se negocian en mercados organizados
Liquidez	Usualmente no generan liquidez	Siempre generan liquidez
Válvula de escape	No es transferible	Si es transferible
Confiablez	Dudoso	Es muy confiable
Acceso a información	Son contratos secretos	Compra – Venta “a viva voz”
Facilidad de negociación	Se negocia todo	Sólo se negocia el precio

Fuente: Elaboración propia en base a: Fragoso (2002), Dubkovsky (2002), Díaz (1996), Bodie (1998) y, Rodríguez (1997).

### 3.1 TIPOLOGÍA DE LOS FUTUROS SOBRE DIVISAS

Los futuros sobre tipos de cambio pueden ser clasificados desde diferentes puntos de vista, dependiendo de las prácticas comunes seguidas en su utilización. En nuestra opinión la más interesante es la que atiende a su finalidad, en este sentido, los futuros sobre divisas se clasifican:

**A.** Para transacciones comerciales:

- Para Importación.
- Para Exportación.

**B.** Para transacciones de capital.

**C.** Para especulación y arbitraje.

Los futuros sobre divisas para transacciones comerciales se realizan cuando una empresa, en virtud de sus actividades de exportación y/o importación, desea garantizar el tipo de cambio de la moneda contraparte para el momento en que la transacción se lleve a cabo. Por ejemplo, supongamos que una empresa en España realiza importación de materias primas de Oriente Próximo, acreditadas en dólares en un plazo a 90 días; y, a su vez, enajenan productos terminados a Argentina, también pagaderos en dólares a 180 días.

Debido a la fluctuación de la peseta la empresa desconoce tanto el tipo de cambio al que dentro de tres meses tendrá que adquirir dólares para pagar su importación como el tipo de cambio al que deseará vender los dólares que recibirá dentro de seis meses por la exportación que está realizando. Para garantizar un tipo de cambio fijo la empresa realiza con un banco, dos contratos de futuros sobre tipos de cambio: el primero a 90 días, en el que es comprador de dólares; y el otro a 180 días, en el que es vendedor de dólares. Los precios o tipos de cambio son fijados en el instante de la celebración del

contrato, es decir, 90 y 180 días antes de que la importación deba pagarse o la exportación cobrarse, respectivamente.

Los futuros sobre divisas para transacciones de capital se llevan a cabo mediante una gran variedad de operaciones: inversiones y préstamos que implican un plazo entre el depósito o préstamo del dinero y su recuperación, etc.

Los futuros sobre tipos de cambio para transacciones comerciales y/o de capital se llevan a cabo para asegurar los costos de las empresas contra fluctuaciones adversas.

Por el contrario, los futuros sobre divisas para especulación y arbitraje se realizan bajo la perspectiva de obtener una ganancia en una transacción cambiaria, y pueden realizarla las entidades de depósito, las compañías o los particulares, debido a que un contrato de futuros sobre tipos de cambio no necesariamente tiene que mencionar la causa que le da origen.

### **3.2 LOS FORWARD DE DIVISAS**

Una operación Forward de moneda extranjera es un acuerdo entre dos partes, por el cual dos agentes económicos se obligan a intercambiar, en una fecha futura establecida, un monto determinado de una moneda a cambio de otra, a un tipo de cambio futuro acordado y que refleja el diferencial de tasas. Esta operación no implica ningún desembolso hasta el vencimiento del contrato, momento en el cual se exigirá el intercambio de las monedas al tipo de cambio pactado.

El propósito del Forward de divisas es administrar el riesgo en el que se incurre por los posibles efectos negativos de la volatilidad del tipo de cambio en el flujo esperado de ingresos de una empresa (por ejemplo, en el comercio exterior) o en el valor del portafolio de un inversionista (una administradora de fondos de

pensiones que posee activos denominados en moneda extranjera). En tal sentido, el mercado de forwards de monedas permite que los agentes económicos se cubran del riesgo cambiario, dando mayor certeza a sus flujos.

### **3.2.1 Determinación del precio del Forward**

Para la determinación de los tipos de cambio Forward se toma en cuenta el tipo de cambio spot (por ejemplo, pesos por dólar); el diferencial de tasas de interés (por ejemplo, el diferencial de tasas de interés entre pesos y dólares) y el plazo de vigencia del contrato.

### **3.2.2 Tipos de Forwards**

Existen dos tipos de operaciones Forward de acuerdo a su modalidad de liquidación: con entrega o Full Delivery forward (FDF) y sin entrega o Non Delivery Forward (NDF).

Las operaciones **con entrega**, son aquellas en las que al vencimiento se intercambia el monto pactado de las monedas establecidos en el contrato Forward, mientras que en las operaciones **sin entrega**, al término del contrato se compensan únicamente las ganancias o pérdidas cambiarias que resulta de aplicar la diferencia entre el tipo de cambio pactado y el tipo de cambio spot al vencimiento sobre el monto (nacional) establecido en el contrato Forward.

Para las operaciones Forward sin entrega de inversionistas locales, el tipo de cambio spot que se utiliza el día del vencimiento es el correspondiente al promedio de los tipos de cambio interbancario de compra y de venta de las 11a.m., publicado por la agencia Reuters. Si se trata de inversionistas no residentes el tipo de cambio spot del día de vencimiento corresponde al tipo de cambio promedio compra-venta publicado por la Superintendencia de Banca y Seguros del mismo día.

### **3.2.3 Participantes en el mercado Forward**

Generalmente, las empresas bancarias son las que estructuran los contratos

Forward de compra o de venta debido a su capacidad de asumir los riesgos de estas operaciones, asociados a la posibilidad de incumplimiento de la obligación pactada.

En este sentido, la banca tiene una posición privilegiada con respecto al cliente dado que puede administrar riesgos de una manera más adecuada y realizar un apropiado calce de flujos para disminuir los riesgos, tomando la contraparte de las operaciones Forward pactadas ya sea en el mercado spot o en el mercado Forward.

### ➤ **Agentes oferentes**

Los agentes económicos que tienen flujos proyectados de ingresos en moneda extranjera y tienen obligaciones en moneda nacional constituyen los potenciales oferentes de moneda extranjera (dólares) a futuro. Estos agentes pueden reducir el riesgo cambiario proveniente de una apreciación con una operación forward de venta de moneda extranjera.

Entre los agentes económicos que forman parte de los oferentes naturales de divisas, se encuentran los dedicados a la exportación de bienes y servicios que registran obligaciones en pesos (sueldos, salarios, insumos, impuestos, etc.).

Así mismo, agentes económicos como las administradoras de fondos de pensiones que invierten en activos financieros en moneda extranjera son potenciales oferentes de divisas. Para asegurarse un tipo de cambio, éstos agentes económicos deberán pactar un Forward de venta con un banco local, por el monto y plazo en el que planea tener el ingreso en moneda extranjera.

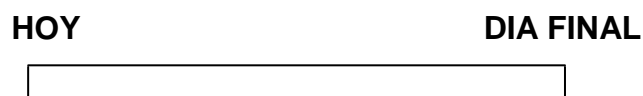
### ➤ **Agentes demandantes**

Por otro lado, existen agentes económicos que tienen obligaciones futuras en moneda extranjera y que podrían reducir la incertidumbre sobre la magnitud de

sus flujos si toman una cobertura pactando un contrato Forward de compra. En este grupo se encuentran los importadores de bienes y servicios que serían los agentes naturales, por el lado de la demanda de este mercado; así mismo, si un agente tiene deudas en moneda extranjera pero genera ingresos sólo en pesos también podría tomar una cobertura para asegurar un tipo de cambio, pactando un Forward de compra, ya sea por el monto del pago de la importación o de la cuota de la deuda en dólares que debe pagar.

### 3.2.4 Contratos Forward

**Definición:** un contrato forward es un acuerdo entre dos partes hecho a la medida y por fuera de bolsa, para comprar y vender activos subyacentes, especificando la cantidad, fecha de vencimiento y precio. En caso para los receptores de remesas de Pereira el contrato forward se realizaría entre el receptor y el banco o casa de cambio. Entre las dos partes definirían la cantidad, Fecha de vencimiento y precio.



Cierre del contrato por monto,  
Plazo y tipo cambio fijo.

Término del contrato.  
Este día se resuelve el pago.

#### Terminología:

- **Spot:** es el precio de la divisa con el que cotiza en el mercado para una compra o venta inmediata.
- **Delivery Price:** Es el precio que se pacta en el contrato para la fecha de entrega.
- **Long position:** Cuando va a comprar la divisa se dice que va a asumir esta posición.

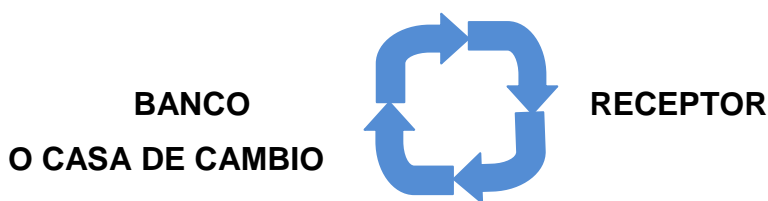
- **Short position:** Cuando va a vender la divisa se dice que va a asumir esta posición.
- **Bid:** Precio cuando uno va a comprar en spot una divisa. Precio máximo al que un comprador estaría dispuesto a pagar. (Bid, cotización de compra).
- **Ask/Offer:** Cuando uno va a vender en spot una divisa. Precio mínimo al que un vendedor estaría dispuesto a aceptar. (Ask/Offer, precio de oferta de venta).

### **Características:**

Con los Forwards, al igual que el resto de instrumentos de derivados se pueden realizar operaciones de especulación, cobertura de riesgo y arbitraje.

**Hay dos formas de efectuar el cumplimiento del contrato**, una de ellas es el intercambio físico de los bienes pactados al precio estipulado en el contrato, y la otra es de compensación, en donde la parte que resulte acreedora le cancele a la otra la diferencia entre el precio pactado y el precio spot del bien.

- **Entrega Física:** contrato que a la fecha de vencimiento las partes involucradas, en este caso el banco o la casa de cambio y el receptor intercambian físicamente las respectivas monedas del contrato. Ej. Dólar/Pesos



- **Compensación:** contrato donde las partes involucradas compensan las diferencias producidas entre el precio futuro pactado y el precio referencial estipulado en el contrato. (Dólar Observado)



### Precio de un Forward sobre divisas

$$Fwd_{local/extranjera} = Spot_{local/extranjera} * \left[ \frac{1 + \left( i_{local} * \frac{periodo}{360} \right)}{1 + \left( i_{extranjera} * \frac{periodo}{360} \right)} \right]$$

- **Local/extranjera:** es el par de monedas con las que se quiere tomar el Forward, por ejemplo COP/USD, se tomaría como local el COP y extranjera al Dólar, quedaría expresado Cantidad de pesos por dólares.
- **i local:** es la tasa de interés de la moneda que se toma como local.
- **i extranjera:** la tasa de interés de la moneda que se tomo como extranjera.

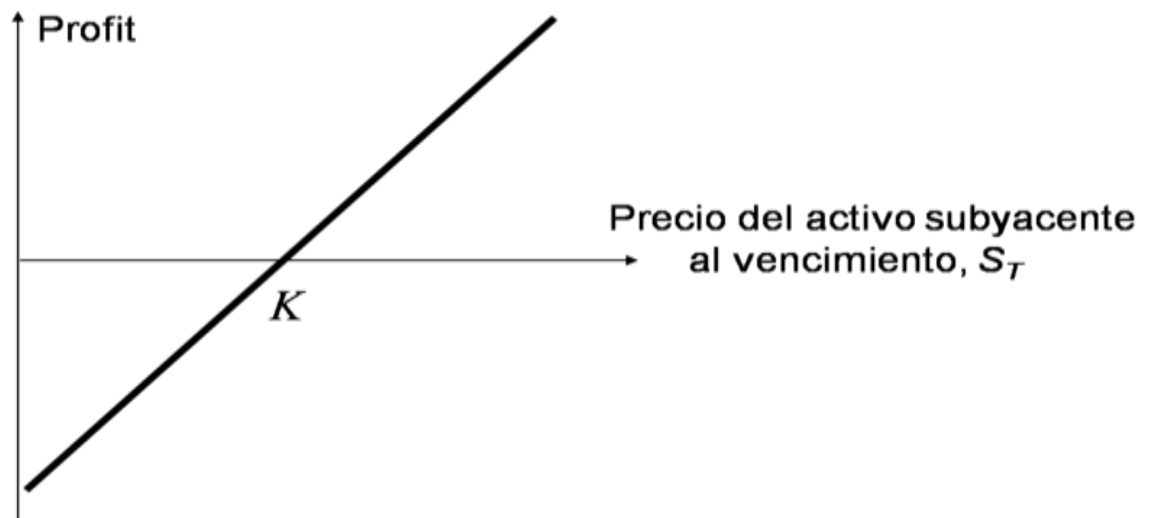
Para las tasas de interés de las monedas, vamos a utilizar para la tasa local la DTF y para la extranjera la Libor, que son las tasas de interés con la cual están negociado entre si los bancos, se podrían considerar como representativas en el mercado.

### GRAFICOS DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS

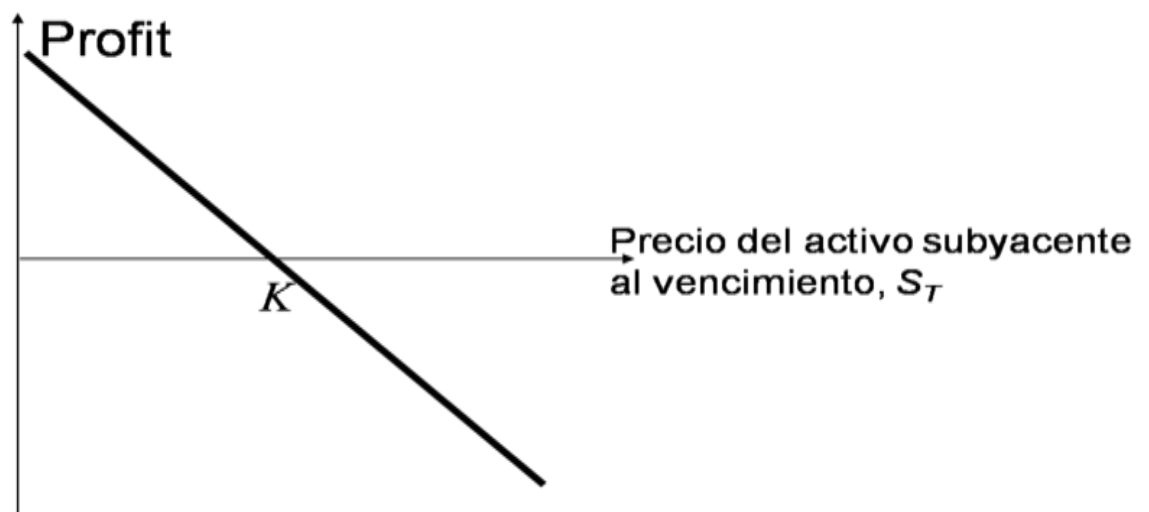
Las ganancias o pérdidas están dadas por:  $St - K$ , donde  $St$  es el precio Spot en la fecha de maduración, y  $K$  es el precio pactado en el contrato o precio de entrega (delivery price).



**Gráfica 16. Ganancias de un Long Forward Position**



**Gráfica 17. Ganancias de un Short Forward Position**




Las ganancias o pérdidas están dadas por  $K - S_T$ , donde  $S_T$  es el precio Spot en la fecha de maduración, y  $K$  es el precio pactado en el contrato o precio de entrega (delivery price).


## 4. MODELO DE CONTRATOS FORWARD

### 4.1 EL OBJETIVO DE LOS FORWARD PARA LOS RECEPTORES DE REMESAS – COMO INSTRUMENTO DE COBERTURA DE RIESGO CAMBIARIO

Para una persona residente de la ciudad de Pereira que recibe al año \$YYY por concepto de remesas y que desea cubrirse de los movimientos del mercado, tiene la posibilidad de realizar un contrato Forward como instrumento de cobertura de riesgo, el cual le permite pactar el precio de la divisa en el momento de realizar el contrato y poder seguir recibiendo por esta misma tasa la remesas futuras.

Para cubrir este riesgo, el receptor puede contactarse con el banco o casa de cambio en una fecha determinada que la llamaremos T=0, después Fijar la Tasa de Cambio a la cual va a vender los dólares a la fecha de vencimiento después por medio de un Forward Venta (Receptor Vende BBB para el Banco es un Forward de Compra BBB), si el receptor negocia con el Banco una tasa Spot entonces el receptor colombiano se compromete a entregar la suma pactada.

Fijar en T=0  Tasa de cambio o Spot (AAA/BBB)  
Monto (BBB)  
Fecha de Vencimiento

Fecha de Vencimiento  Recepción del pago por la remesa y vencimiento del forward.

$$FV = X * Y$$

Donde:

- FV: es forward venta
- X: es la tasa Spot expresada en AAA/BBB
- Y: es el monto en BBB

➤ **Si la Tasa de cambio baja:**

Si la tasa de cambio a la fecha de vencimiento baja, el receptor no incurrió en una pérdida, puesto que le vende al Banco o casa de cambio a una tasa Spot mayor, es decir el Banco pierde la diferencia entre la tasa Forward (Negociada en  $t=0$ ) y la tasa de mercado a la fecha de vencimiento multiplicada por el monto del Forward.

**Ganancia de Receptor =  $Y * (X - Z)$**

Donde:

- Y: es el monto en BBB
- X: es la tasa Spot expresada en AAA/BBB negociada en  $T=0$
- Z: es la tasa de mercado expresada en AAA/BBB negociada en la fecha de vencimiento

**Perdida del Banco O Casa de cambio =  $Y * (Z - X)$**

Si el receptor no se hubiera cubierto con el Forward esa sería su “perdida”. En este caso el beneficiado fue el receptor y puede contar con más dinero de lo que pensaba.

➤ **Si la tasa de cambio sube:**

Sin embargo, si sucediera que en la fecha de vencimiento la tasa de cambio es mayor el receptor se ve obligado por el contrato Forward a vender al Banco a la

tasa Spot que habían acordado, algo que ese día vale más de lo que habían convenido, es decir que el receptor deja de ganar y el Banco se los ganaría.

**Perdida de ganancia del Receptor =  $Y*(X-Z)$**

Donde:

- **Y:** es el monto en BBB
- **X:** es la tasa Spot expresada en AAA/BBB negociada en  $T=0$
- **Z:** es la tasa de mercado expresada en AAA/BBB negociada en la fecha de vencimiento

**Ganancia del Banco ó Casa de cambio =  $Y*(Z-X)$**

Si se analiza este mismo caso desde el punto de vista del Banco, la cuestión es muy diferente porque aunque al Banco también le interesa cubrir el riesgo de sus operaciones en divisas, el banco opera como creador de mercado, es decir, son este tipo de instituciones las que le posibilitan a la empresa del sector real poder cubrir sus riesgos financieros. Los bancos persiguen simplemente crear e intermediar el mercado, obviamente con el fin de generar una ganancia económica para el banco y de ofrecer un mayor número de servicios a sus clientes (un valor agregado), por lo tanto los bancos cuando negocian Forwards con las empresas primordialmente están prestando un servicio a la empresa y tratando de obtener una ganancia.

Sin embargo es de aclarar que un banco cuando negocia un Forward en el que Compra las divisas queda expuesto al Riesgo Cambiario. Lo que normalmente hacen los bancos es que acumulan una cantidad considerable de Forwards pequeños en monto con empresas para un mes específico y luego negocian un Forward grande con otros intermediarios financieros, dependiendo de las expectativas que tenga el banco en cuanto a la dirección y la magnitud de la variación en las tasas de cambio.

Generalmente, las empresas bancarias son las que estructuran los contratos Forward de compra o de venta debido a su capacidad de asumir los riesgos de estas operaciones, asociados a la posibilidad de incumplimiento de la obligación pactada.

En este sentido, la banca tiene una posición privilegiada con respecto al cliente dado que puede administrar riesgos de una manera más adecuada y realizar un adecuado calce de flujos para disminuir los riesgos, tomando la contraparte de las operaciones Forward pactadas ya sea en el mercado spot o en el mercado Forward.

## **EJEMPLO**

Como ejemplo vamos a tomar a un receptor que en recibe por remesas al año USD \$6.000, el desea realizar un contrato Forward el 2 de Enero Fijar la Tasa de Cambio a la cual va a vender los dólares el 29 de Marzo por medio de un Forward Venta (receptor Vende USD, para el Banco es un Forward de Compra USD), en el caso de que el receptor negocie con el Banco a una tasa de 2.288 COP/USD entonces el receptor colombiano está obligado a entregar la suma de USD \$6.000 a cambio de \$13.728.000 COP.

**FORWARD VENTA= 2.288 COP/USD \* USD\$6.000 = \$13.728.000 COP**



### **TASA DE CAMBIO**

Si la tasas de cambio el 29 de Marzo es \$2.213 COP/USD el receptor no incurrió en una pérdida de \$COP, puesto que le vende al Banco a \$2.288 COP/USD algo que ese día sólo vale \$2.213 COP/USD.

Es decir el Banco pierde la diferencia entre la tasa Forward (Negociada en Enero) y la tasa de mercado el 29 de Marzo multiplicada por el monto USD del Forward.

**Ganancia de Receptor =**

$$\$6.000 \text{ USD} * (\$2.288 - \$2.213) = \$ 450.000 \text{ COP}$$

**Perdida del Banco O Casa de cambio =**

$$\$6000 \text{ USD} * (\$2.213 - \$2.288) = \$-450.000 \text{ COP}$$



**TASA DE CAMBIO**

Si sucediera que el 29-Marzo la tasa de cambio es \$2.438 COP/USD el receptor se ve obligado por el acuerdo que hizo con el banco a venderle a una tasa de \$2.288 COP/USD algo que ese día vale \$2.438 COP/USD, es decir que el receptor deja de ganar \$900.000 COP y el Banco se los ganaría.

**Perdida de ganancia del Receptor =**

$$\$6.000 \text{ USD} * (\$2.288 - \$2.438) = \$-900.000 \text{ COP}$$

**Ganancia del Banco O Casa de cambio =**

$$\$6.000 \text{ USD} * (\$2.438 - \$2.288) = \$900.000 \text{ COP}$$

El ejemplo anterior muestra la aplicación del modelo de contratos Forward, como se utilizaría y cuál sería la ganancia o pérdida de ganancia del receptor.

El objetivo de realizar el contrato Forward es que en el momento de percibir las remesas, el beneficiario pueda cubrirse de las fluctuaciones del mercado y puede crear una confianza con el banco ya que representan para ellos precios más justos, confianza, seguridad, transparencia y comodidad, lo que se ve reflejado en un aumento muy importante de la apertura de cuentas para la recepción de remesas. Esto también tendría como beneficio el hecho de que el

receptor al cubrirse de los riesgos cambiarios y las expectativas sean las esperadas, él pueda contar con más dinero de lo esperado y poder cubrir sus gastos y así poder mejorar su nivel de vida.

En conclusión, si el contrato se hizo para cubrirse, y el día del vencimiento el dólar está por debajo de lo previsto, el receptor se verá beneficiado porque no perderá esa desvalorización de la moneda. Por el contrario, si es el receptor quien debe entregarle al banco o casa de cambio la diferencia, lo que se debe pensar no es que se perdió ese dinero, sino que al menos la pérdida no fue mayor.

## **4.2 COMO CALCULAR EL PRECIO FORWARD**

### **MODELO FORWARD: Incluye Cobertura de Intereses**

Es importante observar en los cuadros del Modelo Forward, que la tasa implícita que se obtiene realizando todas las operaciones financieras es exactamente la misma que si se realizara un Forward, esto es sólo una aproximación a la realidad puesto que en la vida real existen Costos Transaccionales lo que implica que realizar cada operación genera un costo; sin embargo, si las operaciones son de montos muy elevados estos costos transaccionales se vuelven marginales.

Estas fórmulas utilizan tasas efectivas anuales. Para el caso de los Forward COP/USD estas son las fórmulas que se utilizarían.

### **Fórmula General**

$$F = \frac{X \cdot (1 + ia)^{(N / Na)}}{(1 + ib)^{(N / Nb)}}$$

Donde:

- F: Tasa Forward AAA/BBB
- X: es la tasa Spot expresada en AAA/BBB
- ia: Tasa Interés AAA
- ib: Tasa Interés BBB
- N: Dias
- Na: Base días moneda AAA
- Nb: Base días moneda BBB

$$PS = X \frac{(1+(ia)^{(N / Na)}) - 1}{(1 + (ib) ^ (N / Nb))}$$

Donde:

- **PS:** Puntos SWAP AAA/BBB
- F: Tasa Forward AAA/BBB
- X: es la tasa Spot expresada en AAA/BBB
- ia: Tasa Interés AAA
- ib: Tasa Interés BBB
- N: Dias
- Na: Base días moneda AAA
- Nb: Base días moneda BBB

## EJEMPLO

El siguiente es un ejemplo para entender que es lo que implica un Forward. Si el Receptor colombiano que va a recibir \$6.000 USD en 90 Días en vez de pactar un Forward a 90 Días, con tasa Forward \$2.288, solicitara hoy (Ej. 2-Ene) un préstamo a un Banco por USD \$5.979 a un plazo de 90 Días a una tasa de 1,41%E.A. en USD, lo monetizará hoy a una tasa de cambio Spot de \$2.243 COP/USD para tener \$13.414.501 COP y los colocará al 9,69% E.A. en COP por 90 Días, y el día del Vencimiento del Préstamo en USD lo paga con los USD\$6.000 que sabía que iba a recibir y con el Depósito en pesos más los



intereses paga sus Gastos, sucedería lo que observamos en el cuadro del Modelo Forward, obtendría el mismo resultado si negocia un Forward que si realiza toda las operaciones anteriormente descritas como se pueden observar en el cuadro del **Modelo Forward**.

### Forward Venta receptor – Compra Banco

$$\text{Tasa Forward COP/USD} = \frac{\text{Tasa Spot} * (1 + (\% \text{Interés Depósitos COP})^{(\text{Días} / 360)))}{(1 + (\% \text{Interés Prestamos USD})^{(\text{Días} / 360)))}$$

### Forward Compra receptor – Venta Banco

$$\text{Tasa Forward COP/USD} = \frac{\text{Tasa Spot} * (1 + (\% \text{Interés Prestamos COP})^{(\text{Días} / 360)))}{(1 + (\% \text{Interés Depósitos USD})^{(\text{Días} / 360)))}$$

### Cuadro 15. Modelo del Precio Forward

MODELO FORWARD			
A1	<b>Tasa de Cambio Spot COP/USD</b>	\$ 2.243,59	Tasa de Mercado en el momento de la negociación
A2			
A3	<b>Tasa de Interés COP</b>	9,69%	Tasa de Deposito a 90 días Efectiva Anual
A4			
A5	<b>Tasa de Interés USD</b>	1,41%	Tasa Prestamos a 90 días Efectiva Anual
A6			
A7	<b>Fecha de Inicio</b>	02-Ene-09	
A8	<b>Fecha de Cumplimiento</b>	02-Abr-09	
A9			
A10	<b>Numero de días</b>	90	=+A8-A7
A11			
A12	<b>Base Numero de Días COP</b>	360	
A13	<b>Base Numero de Días USD</b>	360	
A14			
A15	<b>Tasa Forward COP</b>	\$ 2.288,05	=+A1*((1+A3)^(A10/A12))/((1+A5)^(A10/A13))

A16			
A17	<b>Puntos SWAP</b>	\$ 44,46	$=+A1^*(((1+A3)^{(A10/A12)})/((1+A5)^{(A10/A13)}))-1$
A18			
A19	<b>METODO PARA CUBRIRSE POR MEDIO DE OPERACIONES FINANCIERAS</b>		
A20			
A21	<b>Monto USD</b>	\$ 5.979,03	VALOR
A22	<b>Fecha de Monetización del préstamo USD</b>	02-Ene-09	
A23	<b>Fecha de pago del Préstamo USD</b>	02-Abr-09	
A24			
A25	<b>Monto COP Spot</b>	\$ 13.414.501,87	$=+A21*A1$
A26	<b>Fecha de Iniciación del Deposito</b>	02-Ene-09	
A27			
A28	<b>Intereses Deposito COP</b>	\$ 313.783,85	$=+A25^*(((1+A3)^{(A10/A12)}))-1$
A29	<b>Fecha de Vencimiento del Deposito</b>	02-Abr-09	
A30	<b>Total COP</b>	\$ 13.728.285,72	$=+A25+A28$
A31			
A32	<b>Intereses Préstamo USD</b>	\$ 20,97	$=+A21^*(((1+A5)^{(A10/A13)}))-1$
A33	<b>Fecha de Vencimiento del Préstamo</b>	02-Abr-09	
A34	<b>Total USD</b>	\$ 6.000,00	$=+A21+A32$
A35			
A36	<b>Tasa Implícita</b>	\$ 2.288,05	$=+A30/(A21+A32)$
A37			
A38	<b>Devaluación del Periodo</b>	1,9815%	$=+(((1+A3)^{(A10/C12)})/((1+A5)^{(A10/A13)}))-1$
A39			
A40	<b>Devaluación Anual</b>	8,16%	$=+(1+A3)/(1+A5)-1$

Como se observa en el cuadro anterior el receptor obtendría el mismo resultado haciendo los siguientes pasos o si negociara un Forward a 90 Días para cubrir un flujo de \$6.000 USD que va a recibir en 90 Días.

Pasos para realizar un cubrimiento sin contrato Forward:

**Hoy:**

- Solicitar un préstamo en Dólares por 90 Días
- Monetizar Inmediatamente a la Tasa de cambio Spot COP/USD
- Invertir en un Depósito en COP a 90 Días

### **Al día 90:**

- Pagar el préstamo en Dólares con los USD \$6.000 que ya sabía que iba a recibir.
- Redimir el depósito en COP para cubrir sus Gastos.

Finalmente obtiene una tasa implícita que es exactamente igual a la Tasa Forward.

### **VENTAJAS:**

Para los receptores de remesas la utilización de los forwards sobre divisas tiene ventajas como estructuras de cobertura de riesgos cambiarios:

- Los receptores pueden asegurar el precio de la divisa meses antes de su pago permitiéndoles asegurar un flujo de caja futuro y realizar proyecciones financieras.
- Es un producto que tiene un grado de apalancamiento muy alto en la medida en que al inicio del contrato ninguna de las contrapartes debe hacer ningún tipo de desembolso.
- Es hecho a la medida de cada receptor por lo que el monto, fecha y modalidad es la que se ajusta exactamente a las necesidades de cada persona.

## CONCLUSIONES

1. Las remesas contribuyen considerablemente a la economía del país, gracias al envío de dinero extranjero derivado de la migración internacional.
2. Considerando que Pereira es una de las ciudades que más recibe remesas en el país, se puede decir que la mayoría de ingresos de la ciudad provienen de las remesas dando como resultado que los ingresos de las familias sean por dineros enviados del exterior y por lo tanto haciendo que dependan más de las remesas.
3. Las remesas traen efectos positivos para la región ya que el principal uso de las remesas es alimento evolucionando así la actividad comercial y aumentando la economía de la ciudad.
4. La necesidad de tratar con un mercado de divisas es una de las principales medidas que distinguen las operaciones comerciales internacionales de las nacionales. Es decir el mercado de divisas se ocupa de las relaciones entre las monedas de un país y las de otro.
5. El mercado de divisas es muy volátil con variables que están sujetas a los riesgos cambiarios y donde los receptores de remesas deben cubrirse. Sabiendo esto se identificaron falencias en la región en cuanto al conocimiento de herramientas para cubrirse de las fluctuaciones de tipo de cambio, donde el aspecto cultural se lleva todo el protagonismo ya que los que acceden a estos instrumentos no son precisamente los receptores de remesas. También se le puede agregar que falta de información, educación y cultura para hacer uso de estas herramientas.
6. La caracterización de los receptores de remesas es muy importante para la realización del modelo ya que nos brinda toda la información necesaria para conocer las necesidades de los receptores, como cuanto reciben y como

utilizan el dinero proveniente del extranjero y así poder desarrollar el modelo correctamente.

**7.** Los receptores de remesas, quien en su mayoría son mujeres, reciben al mes en promedio entre \$500.000 pesos y \$1.000.000.

**8.** La mayoría de receptores de remesas son mujeres, su ocupación es ser amas de casa, por lo tanto su dependencia de estas remesas es casi total ya que son sus únicos ingresos

**9.** El primer destino de las remesas es la alimentación seguido por la educación. Aunque el ahorro no es su principal utilización se puede incentivar y aumentar con el uso del modelo para mejorar sus ingresos.

**10.** Debido a la volatilidad cambiaria se emplean distintos derivados financieros de acuerdo a las necesidades de cobertura de riesgo cambiario tales como los futuros, las opciones, los Forwards y los swaps. En este caso los derivados es un instrumento que posee valor sobre un activo subyacente como puede ser mercancías, tasas de interés y para el ejemplo las divisas. En este momento el uso de dichos instrumentos ya no es precisamente para administrar el riesgo sino que también sirven para especular con su valor y así poder obtener ganancias.

**11.** Para prevenir o administrar el riesgo en operaciones con divisas se puede utilizar los contratos Forward en los cuales intervienen dos partes que para el caso serian el receptor y el banco o casa de cambio y en el cual pactan un precio a futuro.

**12.** La utilización de contratos Forward no es algo nuevo, este ha tomado fuerza en los últimos años, principalmente en los mercados internacionales desarrollados, donde la continua investigación y desarrollo hacen que esta herramienta este ligada a la competencia. Debido a esto los países

tercermundistas como Colombia deben tomar medidas en cuanto a la evolución de estos mismos y crear una cultura donde el objetivo sea conocer y aplicar acertadamente herramientas que beneficien el cubrirse de riesgos cambiarios.

**13.** En el manejo de contratos Forward se pueden tomar ventaja de los movimientos técnicos, de forma tal que se puedan obtener utilidades adicionales en las coberturas.

**14.** Como resultado de utilizar instrumentos de cobertura de riesgos se puede decir que sirve para mitigar el riesgo y que además ofrecen beneficios en el momento de realizar la contratación.

**15.** En este trabajo, como ejercicio práctico de esta técnica de cobertura cambiaria, se realizó un modelo en donde se utilizaron contratos Forwards con una cantidad definida de una divisa (dólar), en una fecha futura determinada, así como también un precio establecido en el momento de la firma del contrato. Este contrato se utilizó como herramienta para que los receptores de remesas generaran ingresos en base a la especulación y a la vez se previniera el riesgo cambiario.

**16.** Para determinar el precio Forward del contrato se utiliza información del tipo de cambio spot actual y el tipo de cambio de la divisa; así mismo se conto con información sobre tasas de interés nacionales e internacionales para realizar una simulación de pactar el contrato o realizar un préstamo.

**17.** El receptor al realizar el contrato Forward tiene dos posibilidades en cuanto a la tasa de cambio; si tasa de cambio baja el receptor obtiene una ganancia ya que de la tasa de cambio que pacto en el momento de la contratación era mayor, y si por lo contrario la tasa de cambio sube el receptor deja de obtener utilidades ya que el objetivo de el receptor no era la especulación. De igual forma sucede para el banco o casa de cambio pero en forma viceversa.

**18.** El modelo desarrollado fortalece el análisis mediante la información indicando una nueva alternativa con demostraciones sólidas que permiten el buen manejo de toma de decisiones futuras, beneficiando así a los receptores de remesas.

**19.** Para los receptores de remesas el hecho de que exista una herramienta de cobertura que ayude a beneficiar en el momento de percibir las remesas y que se puede aplicar en el eje cafetero con solo ir a un banco o casa de cambio y que sea fácil de manejar y de entender, es un gran avance para la región ya que es una de las ciudades de Colombia que más recibe remesas y por lo tanto de mucho beneficio para los receptores.

## RECOMENDACIONES

1. Las instituciones a cargo de las remesas deberían aplicar una tecnología eficaz de costos e implantar programas innovadores para la disminución de costos, optimizar la rapidez y la seguridad y establecer nuevos productos. Técnicas así pueden ayudar también a reducir el lavado de dinero y otras actividades ilícitas.
2. Para los receptores de remesas se recomienda se recomienda realizar una asesoría sobre instrumentos de cobertura de riesgos ya que en la región estas herramientas no son muy conocidas y el receptor no se arriesgaría a ejecutar el contrato.
3. En el momento de operar con divisas se recomienda no perder más de lo planeado, colocar límites de pérdida razonablemente amplios, proveerse de una actitud correcta ante las pérdidas, operar con las tendencias, retirarse a tiempo.
4. Para que la caracterización de los receptores de remesas y su estudio tenga más profundidad se recomienda que al segmento al que se le hace la investigación sea más amplio para que la información sea más acertada y confiable.
5. Para la realización del modelo se recomienda que en el momento de pactar el contrato el Forward las dos partes, tanto como el receptor y el banco o casa de cambio, se deje claro los parámetros del contrato para el cumplimiento del mismo.
6. También se recomienda que para el desarrollo del precio Forward las variables que se utilicen deben ser actualizadas y reales para que el modelo sea preciso y tenga la validez necesaria.



7. Como por última recomendación, el receptor debería realizar el contrato en un banco o casa de cambio conocido o confiable para él, ya que para su tranquilidad es mejor que pueda realizar el contrato con una entidad reconocida.

## BIBLIOGRAFIA

<http://www.universia.net.co/docentes/view-document/documento-366.html>

<http://www.eldiario.com.co/seccion/ECONOMICA/remesas-refugio-contra-la-pobreza081229.html>

<http://www.unav.es/econom/cfinanzas/archivos/divisas.pdf>.

<http://libdigi.unicamp.br/document/?view=51>

<http://www.gerencie.com/contratos-forwards.html>

<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Informes-Especiales/Cobertura-Cambiaria-Forwards-Divisas.pdf>

<http://semajw.wordpress.com/2008/08/11/mercado-de-derivados-forwards-parte-1/>

<http://www.inbusinessco.com-articulos-ARTCLE-01-CDF-FX-pdf.url>