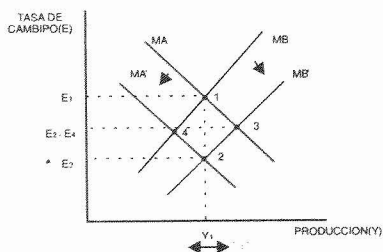


Cualquier variación en las políticas fiscales y/o políticas monetarias de un país hará variar el equilibrio de la economía y su relación con la tasa de cambio; por ejemplo: si tomamos simultáneamente un aumento del gasto del Estado (política fiscal expansionista) y una restricción de la oferta monetaria (política monetaria contraccionista), que sería la situación colombiana que se vive actualmente, nos desplazaría la curva MB a la derecha y la curva MA a la izquierda, dando como resultado una baja en la tasa de cambio (una revaluación nominal) y el nivel de producción puede permanecer inalterado o variar muy poco, dependiendo de cuál de los desplazamientos (políticas) es más fuerte (véase gráfica 4).



Gráfica 4. Cambio en el equilibrio de la economía por cambios en las políticas fiscales y/o monetarias.

6. CONCLUSION

El equilibrio de la economía, en el corto plazo, se puede obtener con la tasa de cambio y el nivel de producción, para los cuales, dados el nivel de precios y las condiciones económicas externas, la demanda agregada es igual a la oferta agregada (mercado de bienes) y los mercados de activos (dinero y divisas) se encuentran en equilibrio.

Este equilibrio puede ser alterado dependiendo de la clase de políticas que se estén utilizando. Políticas fiscales expansionistas (aumento del gasto por parte del gobierno) y/o políticas monetarias contraccionistas (disminución de la oferta monetaria por parte del Banco de la República) harán que se aprecie la tasa de cambio (se revalúe) y políticas fiscales contraccionistas y/o políticas monetarias expansivas harán que se deprecie la tasa de cambio (se devalúe).

HABLANDO DE RIESGO CAMBIARIO

VICTORIA EUGENIA CONCHA AVILA
ALEXANDRA ACEVEDO HOLGUIN

Estudiantes de último semestre de Administración de Empresas (Nocturno).
Doctor Roberto Curci-Asesor.

En el ámbito internacional, el dólar ha sido la moneda de preferencia para las negociaciones. El marco alemán y el yen japonés se afianzan cada día más como monedas fuertes que tienden a compartir este lugar con el dólar.

Sin embargo, no todo es de color de rosa para el dólar americano, cuyo exceso de oferta le podría producir una acelerada devaluación. A pesar de que después del descenso en su cotización, producido en marzo de 1995, se volvió a recuperar; el ambiente continúa tenso, debido a los constantes déficit en el presupuesto y en la balanza comercial de los Estados Unidos, y a la caída en el índice de ahorro y de inversión local.

Con la apertura económica, Colombia abrió sus puertas a las negociaciones internacionales. Cada día se establecen más contactos comerciales con clientes extranjeros. Igualmente se ha favorecido la inversión extranjera con las reformas al régimen laboral y a la seguridad social; las rebajas arancelarias y los convenios de integración que abrieron las puertas al mercado regional. El antiguo estatuto cambiario esta-

blecía normas para controlar la salida del dólar y regulaba su precio; con el desmonte de este estatuto, la tenencia de divisas dejó de ser un mito y su cotización quedó en manos de la oferta y la demanda, siempre que no sobrepase los límites de un corredor cambiario. Esto determina la volatilidad del mercado, condición indispensable para el establecimiento de los mercados derivados, ya que sin fluctuación en el precio; es decir, si los precios futuros son ciertos y conocidos de antemano, no hay necesidad para la cobertura, ya que no existe riesgo cambiario.

Antes de analizar los resultados de la investigación, estudiemos un poco el ambiente económico y político que rodea las negociaciones de Colombia con el exterior.

1. *La conocida crisis cambiaria de los países latinoamericanos.* Después de la crisis de la balanza de pagos de México, muchos inversionistas, tanto nacionales como extranjeros, dudaron de que Colombia pudiera mantener la estabilidad de su economía, y que sería la próxima en presentar crisis. Sin embar-

go, del análisis profundo del comportamiento económico en Colombia se puede determinar que aunque se presentan similitudes con el caso de México, también existen diferencias sustanciales que alejan esta posibilidad.

2. *La crisis política y la situación de violencia en nuestro país.* Esta situación afecta considerablemente la decisión que los principales inversionistas del mundo puedan hacer en Colombia. Aunque si bien es cierto, algunas compañías como las de petróleo están acostumbradas a invertir en países de alta

inestabilidad política, no es igual para el resto de sectores.

A pesar de estos factores, en Colombia la inversión extranjera ha crecido durante los últimos años. (Ver Cuadro No. 1.) Tradicionalmente la principal actividad beneficiada por la inversión extranjera ha sido la manufactura, sin embargo se muestra un gran crecimiento hacia las comunicaciones, la construcción, el comercio, la hotelería, los servicios públicos (Cuadro No. 2) y, por supuesto, el petróleo. (Ver Gráfico No. 1.)

Cuadro No. 1

Saldo de registros de inversión extranjera en Colombia
(Millones de dólares)

Año	Inversión total
1990	3.500.1
1991	3.602.0
1992	3.952.4
1993	4.389.0
1994	5.778.5
1995 - Feb.	5.964.6

Fuente: Revista Banco de la República, marzo de 1995

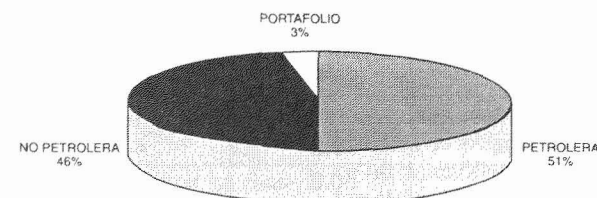
Cuadro No. 2

Saldo de los registros de inversión extranjera en Colombia,
según actividad económica
(Millones de dólares)

Actividad	1990	1991	1992	1993	1994	1995
Manufactura	1.485.3	1.617.3	1.687.1	1.885.1	2.249.9	2.298.5
Comunicación	33.8	33.5	40.1	45.9	203.0	210.6
Construcción	22.7	21.7	41.0	59.9	93.0	93.5
Comercio y Hotelería	168.8	176.2	195.6	226.9	308.1	338.5
Servicios públicos	0.0	0.0	0.1	0.1	6.3	6.3
Minería	1.584.0	1.541.2	1.616.7	1.885.1	2.249.9	2.298.5
Agropecuaria	22.4	23.9	29.3	42.2	54.6	58.6

Revista: Banco de la República, marzo de 1995

Gráfico No. 1
Inversión extranjera acumulada en Colombia, a 1994



Fuente: Coinvertir

Estas circunstancias, acompañadas de una gran demanda de compañías multinacionales para proteger sus capitales, establecen la importancia de la utilización de contratos forward para cubrir el riesgo cambiario en las negociaciones que involucran monedas diferentes del peso colombiano.

CONTRATOS FORWARD PARA CUBRIR RIESGOS CAMBIARIOS EN COLOMBIA

Se originan cuando en una operación internacional de comercio, financiación o inversión se presenta la posibilidad de generar pérdidas o de no obtener las ganancias esperadas por la variación en las tasas de cambio.

Un contrato forward consiste en un acuerdo entre dos instituciones del sistema financiero o una institución del sistema financiero y un cliente, sobre el valor de la tasa de cambio a aplicar en una operación a plazo, dejando establecidas la fecha, la cantidad y el precio de la operación. La cotización de la tasa de cambio a plazo depende del tipo de cambio a la vista (spot), del nivel de las tasas de interés de cada una de las monedas objeto de la transacción y del margen de utilidad para la entidad financiera.

En Colombia, la realización de un contrato como el forward genera pago

del impuesto de timbre, cuyo costo se suma a la operación y en muchos casos la desvirtúa, ya que el valor del impuesto de timbre es del 5 por cada 1.000. Una operación forward puede alcanzar montos hasta de diez millones de dólares; lo que conllevaría al pago de un impuesto de timbre muy elevado. Por esta razón, algunas instituciones financieras optan por utilizar facturas forward en reemplazo del contrato forward. En el momento del acuerdo sobre la operación no se genera I.V.A., éste se genera en el momento del pago. (Ver Anexo No. 1.) Concepto No. 00336 del 20 de abril de 1995, Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales).

En Colombia los contratos forward apenas se comenzaron a utilizar a partir de 1994. (Ver Cuadro No. 3) (Gráficos 2 y 3.)

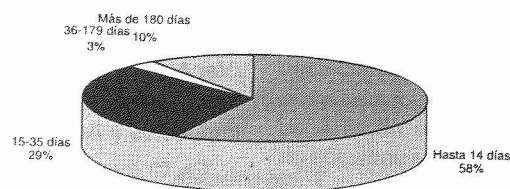
La reglamentación sobre contratos forward en Colombia es muy específica y estricta en cuanto a la negociación; sin embargo, hace falta reglamentar aspectos jurídicos como: I.V.A., retención y el impuesto de timbre a los contratos. Un ejemplo de lo estricta que es la reglamentación en cuanto a la negociación, está en la resolución externa No. 22 de 1995, expedida por la Junta Directiva del Banco de la República, por la cual se expiden regulaciones en materia cambiaria. (Ver Anexo No. 2.)

Cuadro No. 3
Mercados derivados
Operaciones Forward - Peso-Dólar

Mes	1994		1995	
	No. operación	Monto (Millones de dólares)	No. Operación	Monto (Millones de dólares)
Enero	0	0	17	22
Febrero	94	79.2	43	39.4
Marzo	49	60.8	35	40.1
Abril	22	35.1	20	23.5
Mayo	46	37.8	33	40.1
Junio	47	49.5	16	16.6
Julio	70	54.9	22	38.1
Agosto	91	63	36	64.1
Septiembre	35	18.9	37	65.6
Octubre	27	23	25	38.7
Noviembre	16	11		
Diciembre	12	12.3		
Total	509	445.5	284	388.2

Fuente: Banco de la República, Unidad de Operación de Mercado.

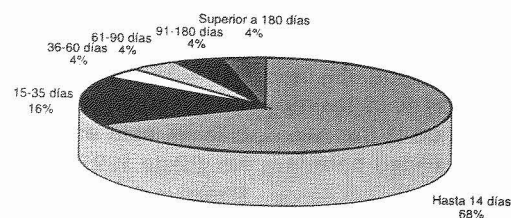
Gráfico No. 2
Composición de forward según plazo



Total monto negociado: US\$38.7 millones para octubre de 1995

Fuente: Banco de la República, Estadística Unidad de Operaciones de Mercado.

Gráfico No. 3
Composición de forward según plazo
Octubre de 1995
(Distribución por número de operaciones)



Número de operaciones: 25 para octubre de 1995

Fuente: Banco de la República, Estadísticas Unidad de Operaciones de Mercado

CONTRATOS FORWARD EN CALI

La investigación nos ha mostrado, entre otros, los siguientes resultados a destacar.

1. Los sectores de la economía que más utilizan este tipo de cubrimiento contra el riesgo cambiario son el automotriz, el cafetero, los ingenios y el manufacturero.

2. La moneda en la cual se realizan la mayoría de contratos forward es el dólar americano y se espera que continúe siéndolo. Los contratos con base en marco alemán y yen japonés empezarán a utilizarse con más frecuencia.

3. Los contratos forward son necesarios siempre que se esté expuesto a variaciones en las tasas de cambio que influyan en el resultado de un negocio, es decir, ellos permiten asegurar el flujo de caja futuro, particularmente en situaciones económicas de incertidumbre y en general opera como un seguro frente a la volatilidad de las tasas de cambio.

4. En la práctica, los contratos forward se realizan entre 30, 60 y 90 días, la operación realizada a menor plazo ha sido a tres días y la máxima a 180 días.

5. Para la realización del contrato forward, las instituciones entrevistadas coinciden en que el cliente tenga establecida una sólida relación comercial con el banco, o sea un volumen mínimo de transacciones y una línea de crédito aprobada.

Para realizar el contrato, los representantes de la entidad financiera, y del cliente, acuerdan telefónicamente el monto, plazo, precio y moneda de negociación. El acuerdo se confirma por escrito, a través de la firma del respectivo contrato por parte de los representantes o personas autorizadas por el cliente y la entidad financiera. (Ver Anexos Nos. 3 y 4.)

6. Jurídicamente un contrato que no haya pagado impuesto de timbre carece de validez. Por lo tanto, si en un

contrato forward no se ha realizado el pago del impuesto de timbre y alguna de las partes incumple, no existe mecanismo jurídico para hacerlo cumplir. Es importante resaltar que este tipo de contratos se realizan para cubrir riesgo cambiario y no crediticio.

Algunas instituciones incluyen una cláusula de incumplimiento que establezca un porcentaje de compensación sobre el monto contratado. Visto como una factura forward se le puede aplicar lo que el Código de Comercio contempla al respecto. (Ver Anexo No. 5.)

7. La tasa de cambio a aplicar en los contratos forward se calcula teóricamente por el diferencial de las tasas de interés de las monedas objeto de negociación. Sin embargo, en algunas ocasiones se utilizan otros métodos. (Ver Anexo No. 6.)

8. El mercado de contratos forward es poco conocido en Cali, la divulgación por parte de las instituciones que lo ofrecen no ha sido muy intensa.

9. Entre las instituciones financieras entrevistadas, la Corporación Financiera del Valle se perfila como líder en el mercado. Según las estadísticas mensuales del Banco de la República, Corfivalle participó en el mes de agosto de 1995 con el 36.2% en el mercado de contratos forward en Colombia. (Ver Anexo No. 7.)

La investigación concluye que existe un mercado incipiente de contratos forward en Cali, aunque con grandes expectativas ya que a medida que las negociaciones internacionales aumenten, los riesgos cambiarios también lo harán.

Las instituciones financieras coinciden en que este servicio es poco conocido por las empresas de la región, lo que ha requerido que algunas de estas instituciones estén haciendo capacitación y divulgación sobre la temática, como es el caso del Banco de Colombia, el Banco Industrial Colombiano y la Corporación Financiera del Valle.

Anexo No. 1

Reglamentaciones en materia cambiaria Dirección de Impuestos y Aduanas Nacionales Concepto No. 00336, del 20 de abril de 1995

En relación con el memorando de la referencia, donde se plantea que las operaciones forward no generan impuestos sobre las ventas, considero: Como se planteó en la respuesta a la consulta 28.800, del 8 de junio de 1994, contestada en noviembre del mismo año, en general se parte de la base que en los contratos forward las partes se obligan a pagar o a recibir, en la moneda pactada, la diferencia entre una tasa definida y una de referencia especificada en el contrato, estableciendo de antemano, la fecha de ejecución de la operación.

De acuerdo a (sic) la Resolución 36 de 1992, de la Junta Directiva del Banco de la República, dentro de las operaciones de cobertura, señala a los forward como contratos similares a los de futuros, pero se diferencian en que en éstos no se estandarizan los montos, las monedas ni la fecha de vencimiento, y además no se negocian en bolsa sino directamente entre las partes.

Las operaciones de cobertura sólo pueden proveerse por las entidades autorizadas (artículo 48 Resolución 21 de 1993), y dentro de los instrumentos autorizados se encuentran los contratos de entrega futura (forward) (artículo 49, ibídem).

En este orden de ideas, en principio los instrumentos de cobertura dentro de los cuales se encuentran los contratos forward, sólo pueden efectuarse con las entidades autorizadas para proveerla, por parte de quien esté interesado en cubrirse y obtener garantía en una operación financiera o mercantil.

Por lo tanto, quien ofrece el cubrimiento en estricto sentido está llevando a cabo una obligación de hacer. No obstante, la acusación del impuesto dependería si por razón de la operación el presunto responsable recibe o cobra remuneración por el servicio prestado.

El resultado del aspecto aleatorio contratado, con incidencia para uno y otro interviniente del contrato, es un hecho objetivo que no depende de las partes y por consiguiente no es resultado de la intervención del proveedor de la cobertura o de quien se cubre, aspecto que no conlleva la prestación de un servicio, sino de la ocurrencia del aspecto aleatorio contratado en la fecha prevista. Circunstancia diferente se presenta en cuanto si alguna de las partes por la acción de cubrir el evento, a la otra, cobra alguna remuneración, caso en el cual ésta será la base gravable sobre la cual se debe aplicar la tarifa del impuesto sobre las ventas.

Anexo No. 2

Reglamentaciones en materia cambiaria

Resolución externa No. 22 del 7 de septiembre de 1995, expedida por la Junta Directiva del Banco de la República

Artículo 1o. Que el monto máximo de posición propia en moneda extranjera de los intermediarios del mercado cambiario distintos de las casas de cambio no podrá exceder de:

1. A partir del 1o. de octubre de 1995, el equivalente en moneda extranjera al 45%, del patrimonio técnico del intermediario; y
2. A partir del 1o. de enero de 1996, el equivalente en moneda extranjera al 30% del patrimonio técnico del intermediario.

Artículo 2o. El monto mínimo de posición propia en moneda extranjera de los intermediarios del mercado cambiario distintos de las casas de cambio será cero.

Resolución 21 de 1993

Capítulo VII

Operaciones de derivados y operaciones peso-divisas

Artículo 47. Autorización. Los residentes en el país, que por la naturaleza de sus actividades tengan la necesidad de protección frente a variaciones en los precios de los productos básicos transados en las bolsas de futuros y opciones del exterior, en las tasas de cambio o en las tasas de interés de las monedas de que trata el Artículo 49 de esta Resolución, podrán celebrar operaciones de cobertura.

Artículo 48. Agentes autorizados para proveer cobertura. Las operaciones de cobertura a que se refiere el artículo anterior sólo podrán contratarse con:

1. Intermediarios del mercado cambiario.
2. Corredores miembros de las cámaras de compensación de las bolsas de futuros y opciones del exterior, calificados como de primera categoría, según reglamentación de carácter general que adopte el Banco de la República.
3. Entidades financieras del exterior, calificadas como de primera categoría, según reglamentación de carácter general que adopte el Banco de la República.

Artículo 50. Limitaciones a los intermediarios del mercado cambiario. Las actividades que desarrollan los intermediarios del mercado cambiario estarán sujetas a las siguientes limitaciones:

1. Las operaciones de cobertura relacionadas con tasas de interés en las monedas señaladas en el artículo anterior y productos básicos, deben ser exclusivamente de intermediación. Por lo tanto, las disposiciones son asumidas por los intermediarios del mercado cambiario con los sujetos autorizados del exterior, o con otros intermediarios.
2. El total de las posiciones descubiertas en las operaciones de cobertura en divisas a que se refiere este capítulo, incluidas las deri-

vadas de operaciones peso-dólar, no podrán exceder el 40% del patrimonio técnico de la entidad. El total de la posición descubierto será igual a la suma de los valores absolutos de las posiciones descubiertas en cada moneda, convertidas a dólares a la tasa de cambio de fin de mes que informe el Banco de la República.

Defínese la posición descubierta en las divisas autorizadas para operaciones de cobertura y en operaciones a futuro peso-dólar como la diferencia en valor absoluto entre las ventas y las compras de divisas a futuro. Se entiende que los intermediarios del mercado cambiario podrán utilizar su posición propia en cada divisa para cubrir las posiciones cortas a futuro en esa misma divisa.

El Banco de la República expedirá la reglamentación que defina la metodología para calcular la posición descubierta.

3. Los intermediarios del mercado cambiario no podrán vender operaciones con derecho a venta (PUT) o a compra (CALL) de divisas, sin tener una cobertura total en monto.

Artículo 51. Limitación general. En los contratos de cobertura, los giros y reintegros totales de los sujetos autorizados para obtener cobertura no deben superar el monto de la operación original más el resultado neto de la operación de cobertura.

Adicionalmente, los residentes en el país no podrán tomar posiciones

en las operaciones de que trata este capítulo para propósitos diferentes de cobertura de riesgos.

SECCIÓN III OPERACIÓN A FUTURO PESO-DÓLAR

Artículo 52. Contratos a futuro peso-dólar. Los residentes en el país podrán celebrar operaciones a futuro en relación con la tasa de cambio del peso frente al dólar de los EE.UU. con los intermediarios del mercado cambiario y en las bolsas de valores del país, dentro del marco regulatorio que establezcan las autoridades de supervisión competentes, en las siguientes modalidades: en bolsa, contratos de futuros y opciones de compra (CALL) y de venta (PUT); sobre el mostrador, contratos de entrega a futuro (Forwards), permutas financieras (Swaps) y opciones de compra (CALL) y de venta (PUT). Se entienden como contratos a futuros peso-dólar, aquellos pactados con vencimiento a más de tres días.

Así mismo, las personas naturales y jurídicas no residentes en el país que tengan un riesgo subyacente, para protegerse de las fluctuaciones en el precio del peso en relación con el dólar de EE.UU. originado en una inversión de capital del exterior registrada en el Banco de la República, podrán celebrar estas operaciones con los intermediarios del mercado cambiario y en bolsas de valores del país.

Artículo 53. Operaciones de entidades públicas. Las entidades públicas podrán pactar libremente ope-

raciones a futuro peso-dólar a través de las bolsas de valores del país y con los intermediarios del mercado cambiario. No obstante, cuando el año calendario anterior al de la fecha en que se celebren dichas transacciones hubieran realizado operaciones de cambio por un monto superior a los trescientos millones de dólares, las operaciones a futuro peso-dólar requerirán previa aprobación de la Junta Directiva del Banco de la República.

Artículo 54. Limitaciones a los intermediarios del mercado cambiario. Los contratos a futuro peso-dólar que celebren los intermediarios del mercado cambiario estarán sujetos a las limitaciones señaladas en el Artículo 50 de esta Resolución.

Artículo 55. Liquidación de los contratos a futuro.

* La liquidación de los contratos a futuro peso-dólar celebrados por los intermediarios del mercado cambiario podrán realizarse en dólares de los EE.UU., solamente cuando el contrato haya sido suscrito con residentes en el exterior que tengan una obligación pendiente con el exterior y se haya pactado entre las partes la

entrega de las divisas. En caso contrario no se podrá pactar la entrega de las divisas y la liquidación del contrato deberá realizarse en moneda legal colombiana, a la tasa de referencia acordada o en su defecto a la tasa de cambio representativa del mercado del día del pago.

* La liquidación de los contratos a futuro peso-dólar transados en las bolsas de valores del país y los pagos correspondientes a primas, comisiones, márgenes, depósitos colaterales y demás ingresos y egresos asociados a las operaciones futuro peso-dólar, deberá realizarse en moneda legal colombiana, a la tasa de referencia acordada o en su defecto a la tasa de cambio representativa del mercado del día del pago.

Artículo 56. Suministro de información. Los intermediarios del mercado cambiario y las bolsas de valores del país deberán reportar al Banco de la República en la forma y términos que éste señale, los contratos a futuro peso-dólar de los EE.UU. realizados y las posiciones de divisas adquiridas a partir de los mismos.

Anexo No. 3
Forward Peso-Dólar
(Papelería del cliente)

El suscrito, _____, obrando en nombre y representación de _____ en su calidad de representante legal, con sujeción a lo dispuesto en el Artículo 55 de la Resolución 21 de 1993, por medio de la presente,

Certifica

1. Que en la fecha esta sociedad ha (comprado/vendido) la suma de _____ (U\$ _____) al Banco XYZ.
2. Que esta sociedad (pagará/recibirá) la suma de (PS \$ _____) por cada dólar (comprado/vendido).
3. Que la entrega de las divisas se realizará el día _____ acreditando la cuenta número _____ de _____ en _____, o mediante cheque cuando se liquide en moneda legal colombiana previa la retención a que haya lugar.
4. Que el precio en moneda legal de las divisas se pagará el mismo día de la entrega de las mismas.
5. Que en el evento de que esta compañía no cuente con la documentación necesaria para (recibir/entregar) las divisas o se presente cualquier situación por fuera del control del Banco que le impida el cumplimiento de la operación en dólares de los Estados Unidos de América, incluyendo actos de autoridad, leyes, decretos, resoluciones o cualquier tipo de norma, e incluyendo también casos fortuitos, motines, conmociones civiles, insurrecciones, guerras o cualquier otra causa de fuerza mayor, se aplicará la siguiente fórmula de compensación:
 - El vendedor de las divisas pagará al comprador, a más tardar el día siguiente al convenido para la entrega de las divisas, la diferencia en pesos entre la tasa de cambio aquí certificada y la tasa representativa del mercado del día siguiente a la fecha de entrega de las divisas, multiplicada por el número de unidades en moneda extranjera vendidas, en el evento en que dicha tasa representativa del mercado sea superior a la tasa aquí certificada.
 - El comprador de las divisas pagará al vendedor, a más tardar el día siguiente al convenido para la entrega de las divisas, la diferencia en pesos entre la tasa de cambio aquí certificada y la tasa representativa del mercado del día siguiente a la fecha de entrega de las divisas, multiplicada por el número de unidades en moneda extranjera vendidas, en el evento en que dicha tasa representativa del mercado sea inferior a la tasa aquí certificada.
6. Que está sociedad pagará el impuesto al valor agregado (I.V.A.) que cause la ejecución de la operación, impuesto que no se encuentra incluido en el precio contenido.

En constancia de lo anterior se firma en la ciudad de _____ a los _____ días del mes de _____ de 19 _____

Representante Legal

Anexo No. 4
Forward Peso-Dólar
(Papelería del cliente)

(Fecha del cierre del contrato)

Señores

Banco XYZ

Atte., Dr. (XXX)

Vicepresidente Financiero

Ciudad

Confirmamos nuestra aceptación irrevocable a la operación a plazo (Forward) que se describe a continuación:

Tipo: (Venta/Compra) de dólares americanos por parte de (Nombre Corporativo del cliente) al Banco XYZ.

Monto: USD (Cantidad)

Tasa: (Acordada) sin incluir I.V.A.

Fecha vcto.: (Fecha pactada)

Contravalor en pesos: (Cantidad USD x Tasa)

Atentamente,

(Nombre y firma)

Representante Legal)

Anexo No. 5
Reglamentación sobre incumplimiento
en el pago de facturas

Código de Comercio
Libro III Bienes Mercantiles,
Capítulo VI, Sección 1

Artículo 780. Procedencia de la acción cambiaria. La acción cambiaria se ejercitará así:

1. En caso de falta de aceptación o de aceptación parcial.
2. En caso de falta de pago o de pago parcial.
3. Cuando el girador o el aceptante sean declarados en quiebra, o en estado de liquidación, o se les abra concurso de acreedores, o se hallen en cualquier otra situación semejante.

Artículo 781. Directa y de regreso. La acción cambiaria es directa cuando se ejercita contra el aceptante de una orden o el otorgante de una promesa cambiaria o sus avalistas, y de regreso cuando se ejercita contra cualquier otro obligado.

Artículo 785. Contra quién se puede dirigir la acción. El tenedor del título puede ejercitar la acción cambiaria contra todos los obligados

a la vez o contra algunos o alguno de ellos, sin perder en este caso la acción contra los otros y sin obligación de seguir el orden de las firmas en el título. El mismo derecho tendrá todo obligado que haya pagado el título en contra de los signatarios anteriores.

Artículo 786. Cobro extrajudicial. El último tenedor del título, así como el obligado en vía de regreso que lo haya pagado, pueden cobrar lo que en virtud del mismo llevan los demás signatarios, por cualquiera de estos medios:

1. Cargando o pidiendo que abonen en cuenta el importe del título, más los accesorios legales, y
2. Girando a su cargo por el título valor más los accesorios legales.

En ambos casos, el aviso o letra de cambio correspondientes deberán ir acompañados del título original, de la respectiva anotación de recibo del testimonio o copia autorizada del acto de protesto, en su caso y de la cuenta de los accesorios legales.

Anexo No. 6
Cálculo de compra y venta de forwards

1. Forward por diferencial de tasas de interés
 - * Valor de la operación: US\$ 1.000.000
 - * Tasa spot US\$841
 - * Tasa de interés tres meses pesos 27%
 - * Tasa de interés tres meses US 4.0%
 - * Término noventa días

Cálculo

$$(27-4.0) * 841 * 90 = 48.35$$

$$360 * 100$$

$$\text{Precio de venta: } 841 + 48.35 = 889.35$$

El I.V.A. se le aplica a la diferencia entre el precio de venta y la venta real; se calcula multiplicando las divisas por el 14%.

A los noventa días (para el Banco XYZ):

Tasa spot: US\$875

Precio de compra: US\$889.35

Diferencia: US\$14.35

$$\text{IVA: } US\$ 14.35 \times 14\% = US\$ 2.00$$

Total recibido: US\$903.70

2. Forward por cruce directo

*Valor de la operación en: US\$1.000.000

*Tasa Forward: 900

*TRM: 850 *

Primer caso: TRM > Tasa Forward

El vendedor (Banco XYZ) le paga al comprador 50 \$*US1.000.000
\$ 50.000.000

Más el 14% I.V.A. sobre \$50.000.000 que es \$7.000.000

Valor total a pagar por el banco: \$57.000.000

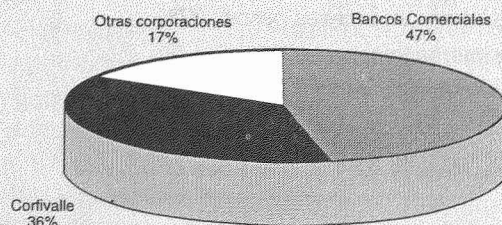
Segundo caso: TRM < Tasa Forward

El comprador le paga al vendedor (Banco XYZ) \$50*US1.000.000 =
\$50.000.000

Más el 14% I.V.A. sobre \$50.000.000 que es \$7.000.000

Valor total a pagar por el comprador al banco \$57.000.000

Anexo No. 7
Participación en el mercado de contratos Forward
Corporación Financiera del Valle
Agosto de 1995



Fuente: Banco de la República, Unidad Operaciones de Mercado.

✓ **DE LA DIRECCION INEFICAZ
A LA DIRECCION EFECTIVA
(Nuestro Mejor Rol como Jefes)**

CESAR AUGUSTO MUÑOZ ECHEVERRY

Psicólogo Universidad Centroamericana José Simeón Cañas, Magíster en Administración Educativa, Universidad del Valle, Diplomado en Ética y Desarrollo Humano. En el ICESI: Coordinador del Área de Administración, Profesor de Liderazgo y de otras asignaturas de la Escuela de Postgrado y de la Carrera de Administración de Empresas.

¿Como jefe en algunas ocasiones ha tenido la sensación de que con la gente no se puede...? ¿Ha sentido que a veces tiene éxito con la dirección de las personas y que a veces, por más que lo intente, termina con una sensación de fracaso y desaliento? Vamos a presentar a continuación una manera de entender por qué no siempre somos efectivos como jefes.

Empecemos por señalar que toda persona que llega a un cargo de jefatura en una organización quiere ser efectiva en la dirección de las personas a su cargo. Podríamos decir que precisamente esa es su función: lograr que las personas dirigidas por ella sean exitosas en el cumplimiento de las funciones para las cuales fueron contratadas. En otras palabras, *el jefe se debe responsabilizar de crear las condiciones para que sus colaboradores logren un desempeño efectivo.*

Infelizmente, los enfoques y habilidades adecuados para la dirección de personas no florecen de una manera natural y espontánea. Todo lo contrario: las concepciones más popularizadas acerca de la dirección de los demás, están llenas de prejuicios y de

generalizaciones no fundamentadas, que en vez de facilitar, obstaculizan o impiden que se haga una adecuada y efectiva dirección. Por lo general predominan las ideas de la Teoría X, la que en esencia presenta un punto de vista negativo acerca de las personas: se supone que les disgusta trabajar, que son perezosas, que quieren evadir responsabilidades y que necesitan ser supervisadas muy de cerca para que trabajen en forma eficiente, etc. (McGregor, en Robbins, 1994, 42).

En especial, vivimos en un mundo reactivo (ya veremos con amplitud en qué consiste esto), en el cual, en vez de hacernos cargo de las cosas que ocurren, tendemos a responsabilizar a los demás: los juzgamos, los culpamos y los condenamos, lo que nos impide ser objetivos y aprender más de aquellas situaciones en las que nos vemos implicados, pues nos quedamos satisfechos con atribuirle a los otros la responsabilidad de todos los problemas, y, por último, esta actitud reactiva nos impide tomar medidas para que las fallas no vuelvan a ocurrir y se pueda dar, así, un proceso de mejoramiento continuo.