

Cubriéndonos del Riesgo Cambiario: **LOS CONTRATOS**

Los riesgos son parte de la vida misma y la naturaleza humana normalmente busca protegerse frente a ellos. Así, nos protegemos de enfermedades cubriéndonos con ropas más gruesas o de la lluvia mediante paraguas. También nos cubrimos contra eventos menos naturales como la posibilidad de un incendio, un terremoto o un accidente de tránsito.

Las empresas no son ajenas a los riesgos. Es más, los enfrentan en todo momento: la posibilidad de que se malogren las máquinas o se queden sin inventarios, para lo cual se cubren programando periodos de mantenimiento o efectuando compras adelantadas para incrementar sus stocks.

Del mismo modo, las finanzas no son ajenas a experimentar riesgos. Es más, es muy conocido el principio de diversificación del riesgo: "no poner todos los huevos en una misma canasta". Tales riesgos financieros están principalmente asociados a la posibilidad de no contar con los fondos suficientes ante una eventualidad (riesgo de liquidez), la posibilidad de un aumento de los costos de financiamiento superior al esperado (riesgo de tasas de interés) o la posibilidad de incurrir en pérdidas debido a que las ventas están expresadas en una moneda distinta a la cual obtenemos financiamiento o cubrimos los costos (riesgo cambiario).

¿QUIÉNES DEBEN USAR SEGUROS CAMBIARIOS?

En principio, todas aquellas empresas cuyos flujos de caja estén expresados en distintas monedas, pues se encuentran expuestas a incurrir en potenciales pérdidas cada vez que ocurra alguna fluctuación cambiaria. A diferencia de años atrás, hoy en día la debilidad mundial del dólar viene formando expectativas de apreciación en el resto de monedas que se comparan contra él, provocando descensos en los tipos de cambio de un significativo grupo de economías en el mundo.

Los instrumentos que representan estos seguros cambiarios se llaman generalmente **Derivados**, y particularmente **Forwards de monedas**. Se les utiliza como cobertura de riesgo (seguro), pero también es posible que otros agentes estén dispuestos a asumir ese

riesgo con el fin de obtener una ganancia. Esta dicotomía de posiciones, entre quienes son adversos al riesgo y quienes desean especular asumiendo riesgos (a mayor riesgo, mayor rentabilidad), contribuye a que se genere un mercado de contratos derivados donde es posible administrar los riesgos. El uso de estos instrumentos se remonta a la Edad Media en el caso de Europa y hace 400 años en Asia.

Uno de estos contratos derivados es el **Forward de tipo de cambio**, que es un contrato por el cual ambas partes se comprometen (**obligan**) a intercambiar monedas (por ejemplo, soles por dólares) en una fecha futura y con un precio futuro (tipo de cambio) establecido de antemano a la firma del contrato. Es decir, vencido el contrato se realiza la operación de cambios al precio ya pactado, sin considerar el precio de mercado vigente en ese momento. Esta operación no implica ningún desembolso en el momento de pactar el contrato, pero sí al momento de su ejecución (vencimiento del plazo). Estos contratos son a término, por lo que no se pueden negociar en un mercado secundario. En la práctica es poco común que puedan ser precancelados, salvo acuerdo entre las partes.

Lo más importante de estos contratos es que se conoce de antemano el tipo de cambio con el que se realizarán las operaciones futuras, lo que disipa el factor de incertidumbre asociado a la volatilidad del precio del dólar. Por ello, son instrumentos útiles para las empresas que se dedican al comercio exterior (ventas en dólares y costos en soles) o a la administración de portafolios de inversión (carteras expresadas en soles que invierten en activos financieros en dólares). Por extensión, son también útiles para empresas o personas que tienen deudas en dólares y generan ingresos en soles.

Existen dos tipos de operaciones forwards de acuerdo con su modalidad de liquidación: **Full Delivery Forward (FDF)** o con entrega física de dólares (como los casos comentados) y **Non Delivery Forwards** o sin entrega de dólares físicos. En este último caso los agentes compensan las ganancias o pérdidas cambiarias que resultan de aplicar la diferencia entre el tipo de cambio al momento del contrato y el tipo de cambio

FORWARDS

pactado a futuro (al vencimiento del contrato). Este diferencial está asociado, entre otros factores, a la diferencia existente entre las tasas de interés en soles y en dólares al periodo pactado.

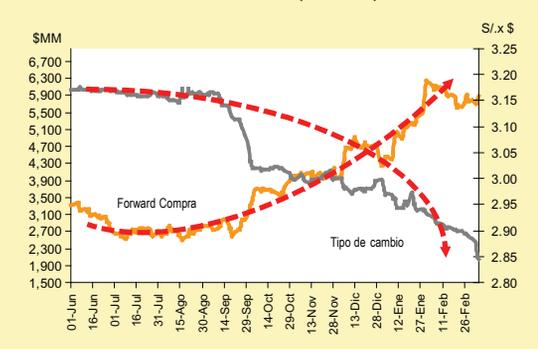
Debido a la capacidad que se requiere para asumir riesgos (contraparte), estos contratos son usualmente ofrecidos por los bancos.

Existen algunos mitos sobre el funcionamiento de los forwards: que son muy caros, que provocan pérdidas o que son complicados de entender. La mejor manera de analizar un forward es viéndolo como un seguro. Su precio (prima del seguro) dependerá de las condiciones del mercado. Si no se produce el siniestro (volatilidad) se paga la prima (precio del contrato) y se asume como un costo. Pero si se produce el siniestro (volatilidad) el flujo de caja estará protegido, pues ya se cuenta con un tipo de cambio futuro preestablecido.

El contrato *forward* obliga a las partes a intercambiar los flujos de monedas en el futuro. Otros instrumentos no obligan, pero sí dan el derecho a ejercer la operación si le conviene al cliente. Estas son opciones de divisas, que permiten al cliente tomar ventaja de una posición (compra o venta) a un costo determinado por la prima de la opción.



SALDO DE CONTRATOS FORWARDS (COMPRA) Y TIPO DE CAMBIO



Fuente: BCR
Elaboración: Estudios Económicos - Scotiabank

En síntesis, las coberturas cambiarias permiten importantes beneficios a la empresa como:

- Evitar asumir el riesgo cambiario, eliminando la volatilidad del tipo de cambio de los estados financieros.
- Mejorar la predictibilidad de los flujos de caja futuros, simplificando la gestión financiera.
- Mejorar la percepción de riesgo crediticio de la empresa, al reducir su exposición al riesgo de mercado.
- Permitir el acceso a mejores condiciones de financiamiento, por poseer flujos más predecibles.
- Evitar el desvío la atención de la gerencia, con centrándose esta en la gestión comercial y productiva. ■