

Gestión del riesgo de cambio

(primera parte)¹

Juan Pablo Zorrilla Salgador

juanpablozorrilla@yahoo.com

A partir de la desaparición del sistema Bretton-Woods, y la libre flotación del tipo de cambio, el mundo se volvió más susceptible a todo tipo de riesgos.

El presente artículo pretende explicar a los gestores financieros o empresarios interesados en el tema de instrumentos financieros derivados, a conocer lo más relevante y necesario acerca del uso de futuros sobre el tipo de cambio, instrumento útil para cubrir riesgos derivados del tipo de cambio para las empresas que se dedican a importar, exportar o para protegerse de un crédito otorgado en moneda extranjera.

Palabras clave: *futuros, tipo de cambio y cobertura.*

Área de especialización: *Finanzas.*

A finales del siglo pasado se hizo notorio como las crisis económicas de diversos países (México, Argentina, Países Asiáticos, etc.) creaban turbulencias en los mercados financieros de todo el mundo. Con su aparición fueron llamándoseles a dichas crisis “Efecto Tequila”, “Efecto Zamba”, “Efecto Tango” y finalmente el “Efecto Dragón”.

Todos estos efectos colaterales fueron resultado de fuertes burbujas especulativas dentro de los mercados financieros internacionales. Y como

respuesta a este problema de capitales especulativos el motor capitalista empezó a bajar el ritmo de la economía mundial.

Hoy en día con la desaceleración económica de los EE.UU. el mundo esta a la expectativa de la reactivación de la economía capitalista más influyente en el mundo.

Todo lo antes mencionado es un claro ejemplo de que el proceso de globalización, así como los avances tecnológicos y las nuevas interrelaciones de comercio mundial a través de tratados, pactos, grupos, acuerdos, convenios, etc. Han hecho más sensible y vulnerable al planeta.

Existen varios tipos de riesgos financieros, pero el presente artículo compuesto en dos partes, sólo hará hincapié al riesgo de tipo de cambio y su cobertura, a través del instrumento financiero derivado denominado *"Futuro de tipo de cambio"*.

Debido a que este instrumento es el más accesible para los empresarios, ya que aminora el riesgo para cobrar una exportación, pagar una importación o la toma de un crédito en divisas.

El Tipo de Cambio.

Entenderemos por divisas a los "cheques, letras y otros efectos comerciales expresados en moneda extranjera. Y por extensión, los ingresos en todas las monedas extranjeras (convertibles o no convertibles) a través de las transacciones exteriores" (Tamames, 1998).

Es decir, una divisa no necesariamente tiene que ser la moneda en efectivo o metálico, sino que también se considerarán documentos u operaciones electrónicas que estén respaldadas por una institución financiera.

Para fines técnicos – empresarial se tomará por concepto de divisa a todo depósito en una entidad financiera de un país extranjero o a los documentos que dan derecho a disponer de dichos depósitos.

Por lo tanto se definirá al tipo de cambio como “la relación de equivalentes entre dos monedas, medida por el número de unidades de un país que es preciso entregar para adquirir una entidad monetaria de otro” (Tamames, 1998).

Todo analista financiero siempre deberá de tomar en cuenta todos los factores o variables macroeconómicas de manera individual o en manera conjunta al tipo de cambio de las divisas, provocando su apreciación o depreciación.

Los factores económicos que influyen en el tipo de cambio son:

1. La balanza por cuenta corriente. Esta cuenta comprende cuatro subcuentas que son: la balanza comercial (importaciones y exportaciones), balanza de servicios, balanza de renta (inversión y renta del trabajo), y la balanza de transferencias (ingresos por transferencias unilaterales: donaciones, remesas, etc.).

Por lo tanto un déficit en la cuenta corriente provocará una disminución de las reservas y una caída del tipo de cambio (depreciación) y un superávit traerá consigo un aumento del tipo de cambio (apreciación).

2. Los tipos de interés. El interés es simplemente el precio del dinero. Es una forma de cuantificar las cantidades que el deudor habrá de pagar al acreedor (además de la devolución del principal) como retribución del capital recibido a crédito.

La diferencia de tipos de interés expresa la rentabilidad relativa de las diferentes monedas.

Un mayor tipo de interés atrae al capital extranjero, esta entrada de capitales provoca apreciaciones en el tipo de cambio mientras que las salidas de los mismos provocarán una depreciación de la moneda.

3. **Inflación.** A la inflación se le conoce simplemente como *“el alza sostenida de los precios”* en un país y por un tiempo determinado. El control de la inflación hoy en día es el mecanismo económico más utilizado para las políticas económicas de corte neoliberal. Cuando las tasas de inflación suben en un país significa que están aumentando los precios, lo que conlleva a pérdidas de competitividad vía precios en el comercio internacional. Es decir se exporta menos, ya que nuestros productos se han vuelto más caros en el extranjero y colateralmente se comienza a importar más. Para corregir este desequilibrio, el efecto sobre el tipo de cambio es una depreciación de la moneda nacional.

La Cobertura o Hedging.

Entenderemos por cobertura o *hedging* a la *“técnica financiera que intenta reducir el riesgo de pérdida debido a movimientos desfavorables de precios en materia de tipo de interés, tipo de cambio y movimientos de las acciones”* (Costa, 1990).

Existen también distintos tipos de cobertura según el punto de vista de la teoría financiera adoptada (Ver cuadro No. 1).

| TIPO DE COBERTURA | CONCEPTO |
|-------------------|---|
| Cobertura a largo | Compra de contratos de futuros, para vender después en el mercado al contado. |
| Cobertura a corto | Venta de contratos para cubrir una postura de compra del mercado de contado. |

| | |
|---|---|
| Cobertura completa | El valor monetario de las tendencias al contado será cubierto en su totalidad por un valor igual en el mercado de futuros. |
| Cobertura incompleta | Se realiza por un valor menor al total de las tendencias al contado. |
| Cobertura simple | Es operar sobre una única serie de contratos de futuros (Características idénticas). |
| Cobertura compuesta | Implica operar en más de una serie de contratos de futuros, ya sean sobre el mismo bien o sobre diferentes bienes. |
| Cobertura directa | Es aquella en la cual el bien subyacente y el bien al contado es el mismo. |
| Cobertura cruzada | Es cuando el bien al contado es cubierto con un contrato de futuro cuyo bien subyacente difiere del primero. |
| Cobertura como medida para evitar el riesgo | Cubre el inventario de un bien, ante la expectativa a la baja de los precios al contado en el futuro. Es una cobertura a corto y completa. <i>“Dado que el operador al desear un bien previamente ya comprado en el mercado al contado, deberá realizar la operación contraria en el mercado de futuro, lo cual supondrá una venta por la cantidad de contratos que iguale el valor total de su posición al contado”</i> (Fernández, 1996). |
| Cobertura anticipada | Es la posibilidad de fijar un precio de una forma anticipada, a una transacción que se desea efectuar en el mercado al contado, en un tiempo posterior al que se ha realizado la cobertura. |
| Cobertura operacional | Es un sustituto temporal de una transacción que se ha planeado realizar, esta cobertura en el mercado de futuros será mantenida hasta que la transacción haya sido efectuada. |
| Cobertura selectiva | Esta compuesta por dos posturas, la primera será una postura de cobertura y la segunda será meramente especulativa. Este tipo de cobertura es finalmente una cobertura incompleta por la parte especulativa que se mantiene a la espera de una oportunidad de obtener un beneficio especulativo con la posición de mercado. |

| | |
|---------------------------------------|---|
| <p><i>Carrying – Charge Hedge</i></p> | <p>Esta cobertura es totalmente de tipo arbitrajista, ya que <i>“consiste en la compra y subsiguiente almacenamiento de un bien al contado, con la consiguiente y simultánea venta de contratos de futuro con el único propósito de beneficiarse del diferencial neto entre el precio al contado y el precio a futuro”</i> (Fernández, 1996).</p> |
|---------------------------------------|---|

Cuadro 1. Categorías de coberturas.

Fuente: Elaborado en base a Fernández, 1996; pág. 163-167

El gestor financiero deberá considerar los siguientes puntos para su toma de decisiones:

1. El tipo de riesgo que se desea cubrir.
2. La cuantificación del riesgo según su posición adoptada (plazos, porcentaje representativo del riesgo ante sus activos, etc.).
3. Delimitación del grado de cobertura (tipo de cobertura).
4. Análisis de los instrumentos financieros derivados disponibles y valorar su aplicación en su empresa.
5. Valorar finalmente los gastos de cobertura de cada instrumento, la eficacia, rapidez y precios.

Con todo lo antes expuesto debe de quedar claro que el riesgo es simplemente *“la varianza del valor de un activo (o de una cartera) resultado del comportamiento aleatorio de los precios del mismo (tipos de cambio, de interés, precios de las materias primas, etc.)”* (Martínez, 2000).

Por lo tanto cualquier acción del gestor financiero que se traduzca en un descenso del nivel de riesgo total de la empresa, relacionada a una posición presente o futura en los mercados al contado o financieros, se entenderá como una operación de cobertura.

Dado lo anterior, la aversión al riesgo es la razón fundamental que justifica el uso de instrumentos financieros derivados en búsqueda de una cobertura.

Bibliografía

- COSTA Ran, L. y Monserrat Font, V. (1990). "Nuevos Instrumentos para el Empresario Moderno". ESIC Editorial. Madrid.
- DOMINGUEZ López, Ignacio (1995). "Cobertura de Riesgos de Interés y de Cambio: Análisis práctico de los instrumentos financieros aplicables". Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Madrid.
- FERNÁNDEZ Izquierdo, M. Angeles (1996). "Gestión de Riesgos con Activos Derivados". Universitat Jaume I. Valencia.
- MARTÍNEZ Estévez, Aurelio (2000). "Mercados Financieros Internacionales". Civitas Ediciones. Madrid.
- SARSA López, Domingo (1994). "Manual de Derivados Financieros para las PYMES: Cómo cubrir el riesgo de tipo de interés y de cambio". Ediciones Vicens Vives. España.
- TAMAMES, R. y Gallego, S. (1998). "Diccionario de Economía y Finanzas". Alianza Editorial. Madrid.

Notas y referencias

¹ *La segunda parte de este artículo será publicada el próximo mes de diciembre en el número 6 de Intangible Capital.*

© Intangible Capital 2004. Todos los derechos Reservados.

No está permitida la copia, ni la modificación de este artículo sin la autorización expresa del autor y de IntangibleCapital. Puedes vincular o citar este artículo siempre que no lo utilices con fines comerciales; incluyendo el nombre del autor, número de revista y Intangible Capital (www.intangiblecapital.org).

En caso de citar o vincular este artículo rogamos nos lo comuniquemos a referencias@intangiblecapital.org