



San Marcos

MIEMBRO DE LA RED  
ILUMNO

# EXPOSICIÓN AL RIESGO CAMBIARIO Y ECONÓMICO



San Marcos

MIEMBRO DE LA RED  
**ILUMNO**

# EXPOSICIÓN AL RIESGO CAMBIARIO Y ECONÓMICO

**Exposición al riesgo cambiario:** es la posibilidad de tener pérdidas por causa de fluctuaciones desfavorables e inesperadas en los tipos de cambio. Es decir, corresponde a la variabilidad de los valores del activo, pasivo e ingresos en moneda nacional que resultan de variaciones no anticipadas en el tipo de cambio.

**Exposición económica:** es la sensibilidad del valor de la empresa a las variaciones inesperadas de los tipos de cambio.

Los activos, los pasivos y los flujos de efectivo de una empresa están sujetos al riesgo cambiario.

El valor de los activos y pasivos se mide en un momento dado, normalmente al final de un periodo. El riesgo cambiario se debe a la incertidumbre acerca de los valores futuros de los tipos de cambio.



De acuerdo con Kosikowski existen tres tipos de exposición:

1. La exposición económica (conocida como exposición operativa competitiva o estratégica): es el impacto de los cambios inesperados en los tipos de cambio sobre el valor de la empresa. Resulta de re-expresar estados financieros de filiales (moneda extranjera) en función de moneda de casa matriz para consolidar. Medida:

### Act. exp. - Pas. exp.

2. La exposición en la transacción es la sensibilidad del valor en moneda nacional denominados en moneda extranjera. Se origina por:
  - Compra/venta a crédito de bienes con precios en moneda extranjera (cuentas x pagar/cobrar)
  - Prestar o pedir prestado en moneda extranjera
  - Comprar/vender contrato cambiario a plazo
3. La exposición en la conversión es el impacto de los cambios inesperados en los tipos de cambio sobre estados financieros consolidados.

La volatilidad del tipo de cambio significa que su nivel en el futuro puede ser más bajo o más alto que el nivel esperado.

## EXPOSICIÓN ECONÓMICA

La creciente interconexión de las empresas con el exterior hace que sus flujos de efectivo sean cada vez más sensibles a las fluctuaciones en los tipos de cambio.

La estructura de los mercados se refiere sobre todo a las condiciones de la competencia que determinan la elasticidad de la demanda de los productos que la empresa vende.





## **COBERTURAS DEL RIESGO CAMBIARIO**

Una empresa puede adoptar tres actitudes hacia la exposición del riesgo cambiario: trasladarlo, ignorarlo o mitigarlo.

De cualquier modo, la falta de cobertura se interpreta como especulación. En el primer caso, la empresa especula porque considera que posee un conocimiento especializado sobre la evolución futura de los tipos de cambio. En el segundo caso, porque una posible pérdida no afectaría seriamente sus programas estratégicos y una posible ganancia sería un atractivo extra.

La cobertura de la exposición al riesgo cambiario consiste en tomar una posición en el mercado que neutraliza la posición que ya se tiene. Si la posición original genera pérdidas cuando el tipo de cambio baja, la cobertura consiste en establecer una posición que genera ganancias cuando el tipo de cambio baja.

Existen dos tipos de coberturas cambiarias: coberturas con contratos financieros y coberturas técnicas operativas.

## **ADMINISTRACIÓN DE LA EXPOSICIÓN ECONÓMICA**

En la economía crecientemente globalizada, cada vez más empresas se involucran en algún tipo de negocios internacionales: exportaciones, adquisidores, fusiones por ello la administración de la exposición económica se vuelve una parte imprescindible de la planeación estratégica.

Una empresa que produce para el mercado global y espera que su moneda nacional se aprecie, debe tener plantas múltiples en países de bajos costos, ubicados en diferentes zonas monetarias.

En términos generales, la exposición económica es grande si las variaciones del tipo de cambio afectan los costos de producción en diferente proporción que el precio de su venta. Si la empresa puede subir el precio de venta en la misma proporción en que subieron sus costos por la depreciación de la moneda nacional, su exposición económica es cero. La exposición económica nos dice cómo reacciona el valor de la empresa a las modificaciones inesperadas de los tipos de cambio. Las variaciones de los tipos de cambio modifican la posición competitiva de la empresa a través de los ingresos y los costos. El ingreso puede variar a consecuencia de los cambios de los precios en moneda extranjera y de la cantidad vendida. El costo total puede modificarse como resultado de los cambios en los costos de los insumos y el costo de capital.



## COBERTURAS CON TÉCNICAS OPERATIVAS

El riesgo cambiario existe y no se puede eliminar. Algunas empresas pueden trasladar el riesgo a su contraparte.

### COBERTURAS CON TÉCNICAS OPERATIVAS

**Selección de la moneda de factura:** la posibilidad de seleccionar una moneda de factura depende del poder de negociación de la empresa. Si el contrato es importante hay varios contendientes que lo quieren ganar.

**Coberturas con retrasos y adelantos:** en la estrategia de adelantos y retrasos, todas las cuentas por pagar y por cobrar en dólares que no sean de liquidación inmediata ya toman en cuenta la depreciación esperada de la moneda nacional.

Retrasar el pago en colones no es una buena estrategia, por que empeora las relaciones con los proveedores y les obliga a cobrar precios más altos para compensar los retrasos en los pagos.

### COBERTURAS FINANCIERAS

Las coberturas financieras se crearon como un seguro para lograr generar las ganancias en una posición. Incluyen:

- **Contratos *forward***
- **Contratos a futuros**
- **Coberturas en el mercado de dinero**
- **Opciones y *swaps***





## JUSTIFICACIÓN DE LAS COBERTURAS CAMBIARIAS

Las coberturas cambiarias representan una alternativa para minimizar el impacto de las modificaciones en los tipos de cambio.

El principal argumento en favor de las coberturas cambiarias es que estas reducen la volatilidad de los flujos de efectivo de la empresa y aumentan su valor, pero en realidad, los mercados no son ideales y son precisamente sus imperfecciones las que justifican la administración del riesgo cambiario por parte de las empresas:

- 1. Información asimétrica.** Los administradores empresariales pueden evaluar la exposición al riesgo cambiario con mucha más precisión que los inversionistas.
- 2. Diferencias de los costos de transacción.** A consecuencia del neteo de la exposición y los descuentos de volumen, el costo de las coberturas es mucho más bajo para las empresas que para los accionistas individualistas.
- 3. Costos de quiebra.** En una empresa fuertemente apalancada, la variabilidad de los flujos de efectivo puede conducir al incumplimiento de pagos.
- 4. Impuestos corporativos progresivos.** Cuando la utilidad sube como resultado de ganancias cambiarias, la empresa paga impuestos más altos.

La mayoría de los cubridores abren posiciones de cobertura sólo cuando tienen expectativas que el precio spot del subyacente vaya a moverse de manera que perjudicará su negocio en el futuro.

- Abrir posición larga solamente cuando hay expectativas de que el precio del subyacente en el mercado *spot* vaya a subir en el futuro.
- Abrir posición corta solamente cuando hay expectativas de que el precio del subyacente en el mercado *spot* vaya a bajar en el futuro.



## COBERTURAS CON CONTRATOS FORWARD, EN EL MERCADO DE DINERO, CON FUTUROS Y CON OPCIONES

Los contratos *forward* constituyen el instrumento de cobertura más directo y conveniente en la mayoría de los casos. La decisión de cobertura se toma comparando las expectativas propias con los precios del mercado. El resultado financiero se calcula cuando el tipo de cambio *spot* efectivo ya se conoce.

El plazo del contrato *forward* debe coincidir exactamente con el plazo del flujo de efectivo en moneda extranjera que deseamos cubrir. El tipo de cambio *forward* representa el consenso del mercado acerca del tipo de cambio *spot* en el futuro.

Las coberturas con futuros son semejantes a las coberturas con contratos *forward*. Entre sus principales características destacan:

- 1. Liquidez.** Los contratos a futuros son líquidos sólo en las fechas más próximas.
- 2. Valuación al mercado.** Para abrir un contrato a futuros es necesario hacer un depósito en la cuenta de margen.
- 3. Tamaño fijo de los contratos a futuros.** La cantidad sujeta a la cobertura puede no ser un múltiplo exacto del monto de la exposición.
- 4. Un conjunto de fechas fijas de vencimiento.** En la actualidad, el ciclo de los futuros es mensual.
- 5. Cobertura con opciones:** tiene como objeto la protección de una posible pérdida sobre un Activo o Pasivo, de nuestra propiedad, de manera que la pérdida obtenida en una determinada posición sea compensada por la ganancia de la otra. Las opciones representan un instrumento de cobertura muy interesante: garantizan un resultado mínimo satisfactorio, ofrecen un potencial de ganancia y su costo es conocido.

La falta de cobertura o una cobertura de 100% es realidad representa apuestas acerca de la evolución futura del tipo de cambio. Una postura neutral adoptada por varias empresas transnacionales es la cobertura parcial, por ejemplo de 50%.

## Ejemplos:

### COBERTURA CORTA

Un productor de crudo observa los siguientes precios en los mercados *spot* y futuros:

FECHA	SPOT	FUTUROS
11-08-20XX	S = \$16,5	Fdic = \$17,10

El productor teme que el precio spot vaya a disminuir en noviembre cuando se vende el crudo. Por lo tanto, el productor abre una posición corta en el mercado de futuros:

- 23-11-20XX
- Vender 10 Fs para diciembre
- S = \$14,6, Fdic = \$15,6
- Vende el crudo, compra 10 Fs *Spot*.

El precio de la venta el 23-11-20XX es:

- $\$14,6 + (\$17,1 - \$15,6)$
- $\$14,6 + \$1,5 = \$16,1$

**Abrir posición corta:** vender futuros porque en una fecha en el futuro va a vender el subyacente en el mercado *spot*.



## COBERTURA LARGA

Un productor de una refinería observa los siguientes precios en los mercados *spot* y futuros:

FECHA	SPOT	FUTUROS
11-08-20XX	S = \$16,5	Fdic = \$17,10

El gerente teme que el precio spot vaya a aumentar en noviembre cuando la refinería va a comprar el crudo. Por lo tanto, abre una posición larga en el mercado de futuros:

- 23-11-20XX
- Comprar 100 Fs para diciembre
- S = \$18,6 , Fdic = \$19,6
- Compra el crudo
- Vende 100 Fs spot

El precio de la compra el 23-11-20XX es:

- $\$17,1 + (\$18,6 - \$19,6)$
- $\$17,1 - \$1 = \$16,1$

**Abrir posición larga:** comprar futuros porque en una fecha en el futuro va a comprar el subyacente en el mercado spot.



San Marcos

MIEMBRO DE LA RED  
**ILUMNO**

## **BIBLIOGRAFÍA**

Kosikowski, Z (2009). Finanzas internacionales. McGraw Hill. México: ISBN: 9789701059173

