



**FORWARDS, CÓMO CUBRIRSE DEL RIESGO
CAMBIARIO EN LAS EXPORTACIONES**

TESORERÍA Y MERCADO DE CAPITALES

When *insight matters*.TM

OCTUBRE 2013

MBA. Germán Araujo Mayorca
Jefe de Mesa de Distribución FX y Derivados Banca de Empresa
Scotiabank
german.araujo@scotiabank.com.pe

Spot

Negociación de divisas con liquidación en el mismo día.

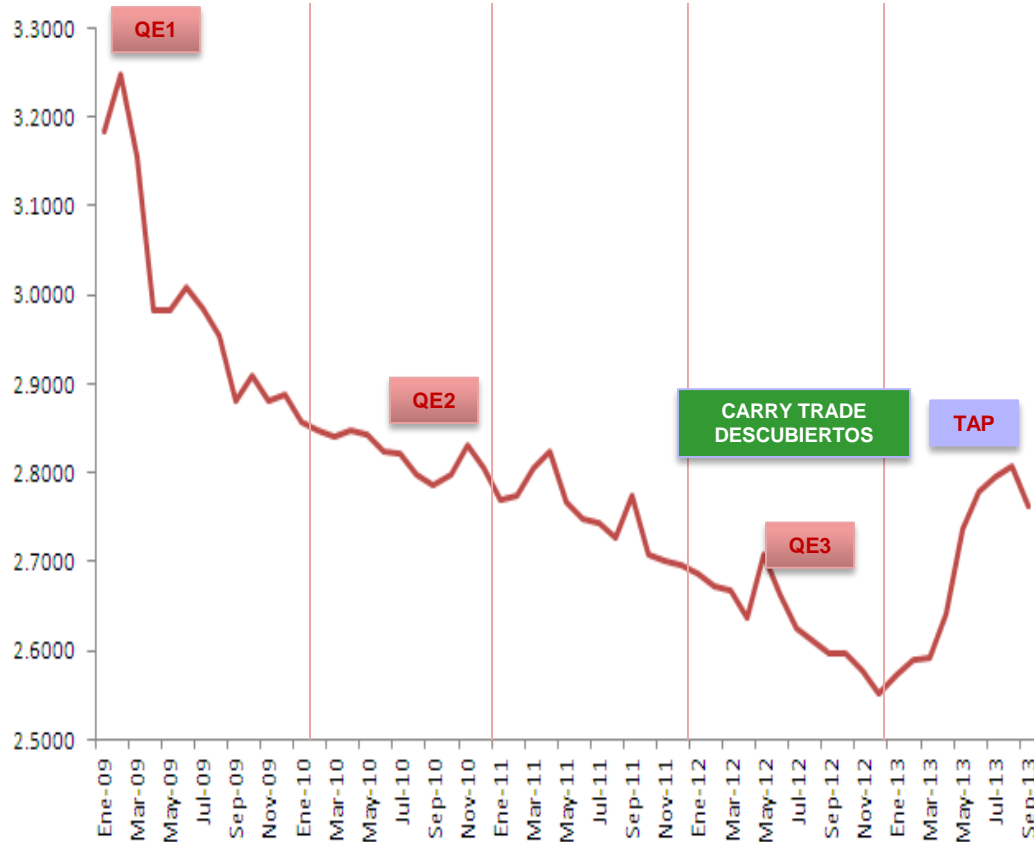


“Lamentablemente las personas tendemos a asociar hechos pasados con actuales, por tanto hoy tomamos decisiones basándonos en el pasado cuando en realidad cada hecho es autónomo por sí mismo”.

Psicología conductual.

Spot: Volatilidad del tipo de cambio PEN/USD

TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO MENSUAL (2009-2013)



QE: FLEXIBILIZACION CUANTITATIVA

2007 : Antes de la crisis la FED disponía de **USD 700 MM** de bonos del tesoro en su balance.

QE1

Nov-08: La FED empieza a comprar **USD 60 billones** en valores respaldados por hipotecas (VRH).

Mar-09: La FED compra **USD 1.75 trillones** en VRH y bonos del tesoro.

QE2

Nov-10: Compras por **USD 30 billones** mensuales.

QE3

Sep-12: Compras por **USD 40 billones** mensuales. Tasa de fondos federales cercana a cero hasta 2015.

Dic-12 : Compras **USD 85 billones** mensuales.

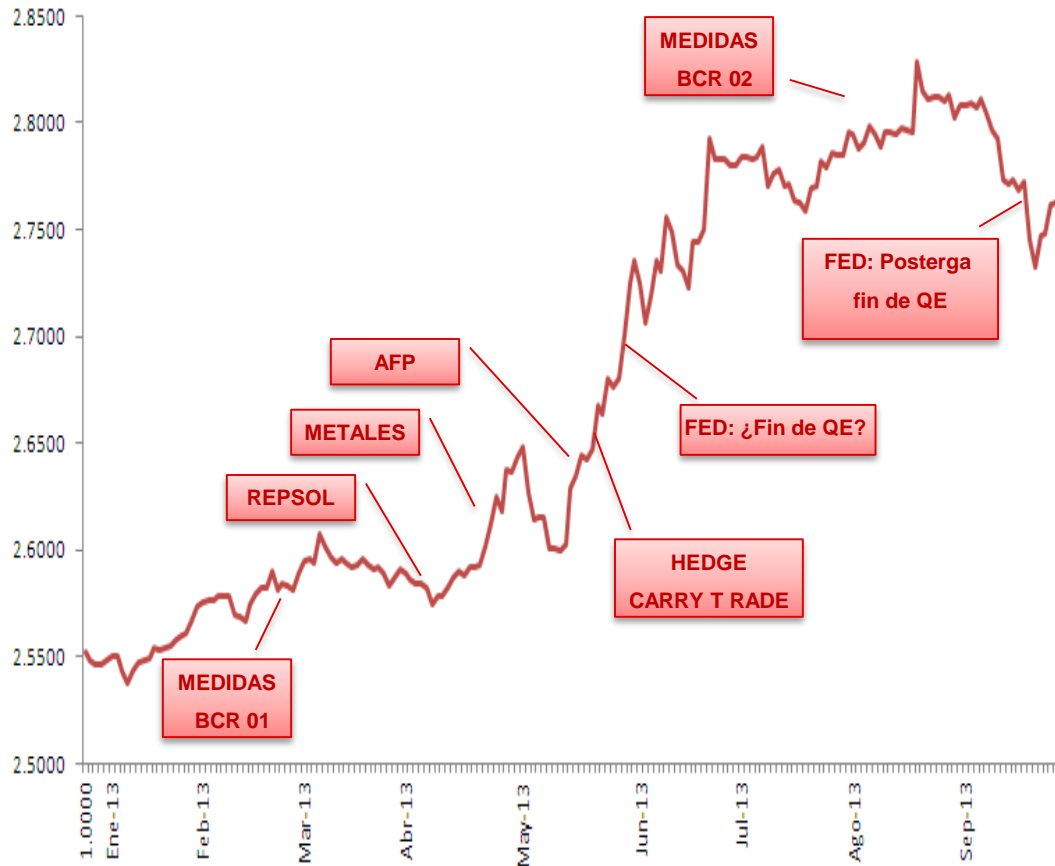
TAP

Jun-13: Tapering; "Posible reducción de USD 85 billones a 65 billones mensuales". Posible fin del QE al 2014.

Sep-13 : FED decide esperar.

Spot: Volatilidad del tipo de cambio PEN/USD

TIPO DE CAMBIO INTERBANCARIO DIARIO
(Ene-Sep 2013)



EVENTOS

MEDIDAS BCR 01

Ene-Abr : Compra USD 5,200 MM, aumenta encajes.

REPSOL

Impacto corto corto, limitado pero real.

METALES

A quincena de abril el precio del oro y cobre se desploma abruptamente, cambia percepción sobre países cuyos ingresos son vulnerables a su precios.

AFP

Fondos de pensiones y grandes inversionistas migran su cartera hacia activos en USD. Incremento de techo para inversiones en el exterior de 30% a 36% (AFP).

HEDGE CARRY TRADE

Nueva dirección de TC obliga a cubrir los Carry Trades descubiertos, igual situación para emisiones de bonos corporativos en USD (2012); se genera una demanda masiva de coberturas que retroalimenta al TC.

MEDIDAS BCR 02

El BCR vende USD 3,315 MM.

Reflexiones :

- ¿Es posible predecir el tipo de cambio?
- Como empresa, ¿Puedes controlar al tipo de cambio?
- Como empresa, ¿La volatilidad del tipo de cambio te permite costear, planificar y evaluar bien tus operaciones de exportación?
- Como empresa, ¿Han invertido en activo fijo, inventario y personal para tener un infraestructura que le “gane” al tipo de cambio?. ¿Cuál es tu negocio?



Sin embargo :

- ✓ El tipo de cambio para bien o para mal te impacta en los márgenes.
- ✓ Tal riesgo cambiario es parte natural de ser exportador.
- ✓ Cómo todo riesgo, éste debe ser gestionado.
- ✓ Una de las herramientas de gestión es el FORWARD.





Forward

Instrumento de *cobertura* (sin costo) que ayuda a gestionar el riesgo cambiario mediante la negociación del valor de una moneda a ser liquidada en una fecha futura.

“ El Forward no es sólo un tipo de cambio. Es un medio que permite fijar desde hoy un escenario que anhelamos tener en el futuro”.

Forward: Tipo de Cambio a fecha futura.

¿Qué es?

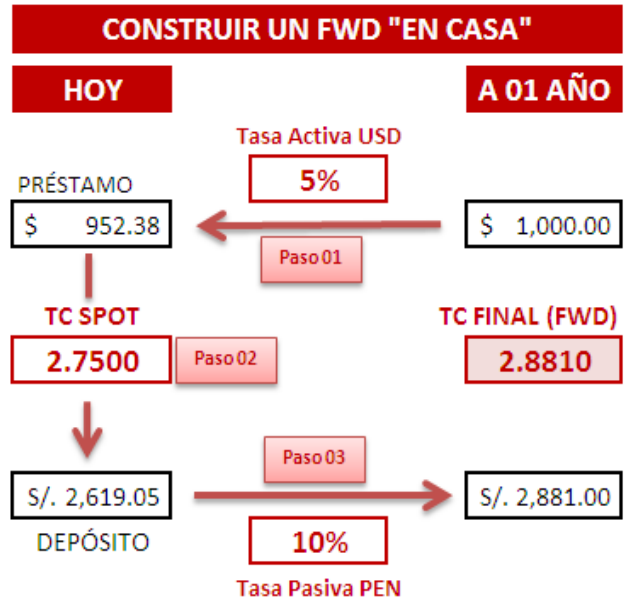
- Negociar hoy un tipo de cambio que recién se usará en una fecha futura. Se formaliza mediante un contrato y sus condiciones son irrenunciables.
- De esta manera la volatilidad del tipo de cambio pasa de ser una incógnita **a ser un valor conocido.**

¿Cómo se calcula el tipo de cambio Forward?

- El precio del FWD se calcula mediante la aplicación de tasas de interés al precio SPOT de hoy.
- Por tanto el precio **FWD NO PREDICE NI PROYECTA** el tipo de cambio.
- Y en consecuencia **TAMPOCO INDICA LA TENDENCIA DEL MISMO.**

PROBLEMA:

- Hoy es 01 de enero y exportaste un embarque por USD 1,000.
- Tu cliente te pagará en 365 días.
- Esos USD lo tienes presupuestados para pagar gratificaciones a fin de año.
- ¿A cuantos soles equivale los USD 1,000 a fin de año?



Forward: Tipo de Cambio a fecha futura.

¿Cómo puede variar su valor?

- La estructura del FORWARD (tipo de cambio de hoy o SPOT, tasa activa y tasa pasiva) y la incidencia de sus componentes también puede representarse con la siguiente fórmula, dependiendo si es una operación de BANCO COMPRA o BANCO VENDE en FORWARD :

FORWARD BANCO COMPRA

$$\begin{matrix}
 \text{T.C. FORWARD} & \text{T.C. SPOT} \\
 \text{BANCO} & \text{BANCO} \\
 \text{COMPRA} & \text{COMPRA}
 \end{matrix}
 =
 \begin{matrix}
 \text{T.C. SPOT} \\
 \text{BANCO} \\
 \text{COMPRA}
 \end{matrix}
 \times
 \left[\begin{matrix}
 & n/360 \\
 (1+ i\% \text{ Pasiva PEN}) & \\
 \hline
 & n/360 \\
 (1+ i\% \text{ Activa USD}) &
 \end{matrix} \right]$$

Donde:

T.C. FORWARD BANCO COMPRA : Valor resultante de tipo de cambio en Forward.

COMPONENTE	DESCRIPCION	INCIDENCIA (*)
i% ACTIVA USD	Tasa de interés activa en USD (Préstamo)	INVERSA
i% PASIVA PEN	Tasa de interés Pasiva PEN (Depósito)	DIRECTA
T.C. SPOT B.C.	Tipo de cambio compra interbancario del momento de la cotización	DIRECTA
n	Plazo de la operación.	

(*) Se refiere a cómo afecta al valor del TC FORWARD BC ante movimientos en las tasas o TC.

FORWARD BANCO VENDE

$$\begin{matrix}
 \text{T.C. FORWARD} & \text{T.C. SPOT} \\
 \text{BANCO} & \text{BANCO} \\
 \text{VENDE} & \text{VENDE}
 \end{matrix}
 =
 \begin{matrix}
 \text{T.C. SPOT} \\
 \text{BANCO} \\
 \text{VENDE}
 \end{matrix}
 \times
 \left[\begin{matrix}
 & n/360 \\
 (1+ i\% \text{ Activa PEN}) & \\
 \hline
 & n/360 \\
 (1+ i\% \text{ Pasiva USD}) &
 \end{matrix} \right]$$

Donde:

T.C. FORWARD BANCO COMPRA : Valor resultante de tipo de cambio en Forward.

COMPONENTE	DESCRIPCION	INCIDENCIA (*)
i% ACTIVA PEN	Tasa de interés activa en PEN (Préstamo)	DIRECTA
i% PASIVA USD	Tasa de interés Pasiva USD (Depósito)	INVERSA
T.C. SPOT B.V.	Tipo de cambio venta interbancario del momento de la cotización	DIRECTA
n	Plazo de la operación.	

(*) Se refiere a cómo afecta al valor del TC FORWARD BC ante movimientos en las tasas o TC.

¿Cómo sé si el precio cotizado en forward es bueno para mí?

1) PUNTO DE VISTA FINANCIERO:

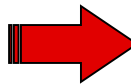
Recordado el ejemplo

Tipo de cambio spot : Banco compra USD @ 2.7500 @ hoy.

Tipo de cambio forward : Banco compra USD @ 2.8810 @ 01 año.

ALTERNATIVAS :

1) Lo comparo con el tipo de cambio spot de hoy @ 2.7500



PROBLEMA:

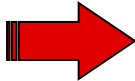
- Para saber si el forward @ 2.8810 es bueno o malo para mí, debo compararlo con otro tipo de cambio pero ... ¿Con cuál lo comparo?

- El precio 2.8810 en forward es un hecho, una realidad. ¿Como tal puede ser comparado con el spot 2.7500?
- Para que la comparación de valores sea válida, debes asumir que el spot del 31 de diciembre también será exactamente 2.7500.
- ¿Es sensato asumir un supuesto de tal naturaleza?
- ¿Es sensato comparar el valor de una realidad con el valor de una incertidumbre?.

Forward: Tipo de Cambio a fecha futura.

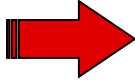
¿Cómo sé si el precio cotizado en forward es bueno para mí?

2) Lo comparo con el tipo de cambio que resulte en la fecha de vencimiento.



- Para que la comparación de valores sea válida, desde hoy debes saber cual será exactamente el tipo de cambio que resulte el 31 de diciembre.
- ¿Es posible que lo sepas desde hoy?.
- ¿Es sensato comparar el valor de una realidad con el valor de una incertidumbre?.

3) Lo comparo con “el tipo de cambio de equilibrio”.



ANALISIS DE SENSIBILIZACION DEL MARGEN (EN UN EMBARQUE)

	TIPO DE CAMBIO	MARGEN
	2.9000	5.00%
	2.8900	4.00%
TC FORWARD	2.8810	3.30%
	2.8800	3.00%
	2.8700	2.00%
	2.8600	1.00%
TC EQUILIBRIO	2.8500	0.00%
	2.8400	-1.00%

Forward: Tipo de Cambio a fecha futura.

¿Cómo sé si el precio cotizado es bueno para mí?

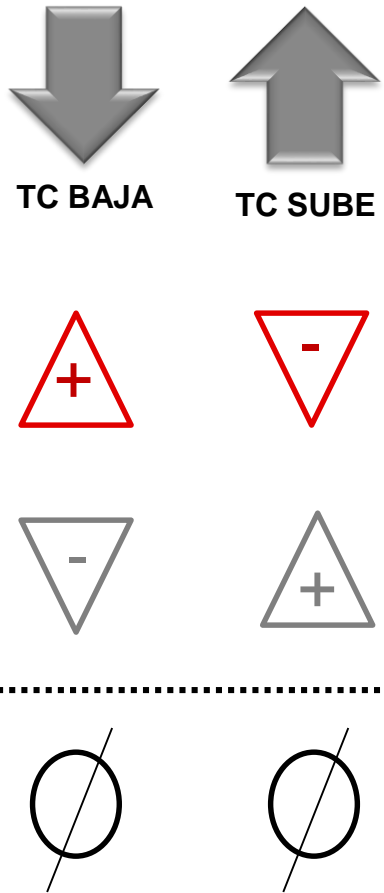
2) PUNTO DE VISTA CONTABLE:

- El forward esteriliza el impacto del riesgo cambiario en el Estado de Ganancias y Pérdidas.
- La diferencias de cambio generadas por la cuenta por cobrar cubierta se esteriliza con las generadas por el forward, pues ambas se reconocen en el Estado de Ganancias y Pérdidas.
- Por tanto, una vez tomada la cobertura, el diferencial total es cero al margen si el TC termina subiendo o bajando.
- Es decir que desde el punto de vista contable, es indiferente si el TC termina subiendo o bajando.

EFEECTO DE LA COBERTURA EN ESTADO DE GANANCIAS Y PERDIDAS

COBERTURA FORWARD @ 2.8810

CUENTA POR COBRAR EN USD



Nota : Ejemplo para una cobertura perfecta. Se toma el FWD en el momento de originación del riesgo cambiario (al mismo plazo e importe del activo o pasivo cubierto).

Forward: Tipo de Cambio a fecha futura.

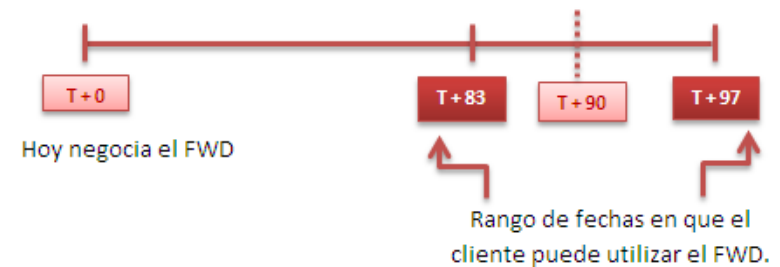
Forward tradicional

- Se puede contratar en EUR, USD, GBP, etc.
- El cliente decide el importe y la fecha de liquidación.
- Plazos: Desde 3 días hasta un año.
- La operación es rígida: Sólo se liquida en las condiciones previamente pactadas.
- Muy utilizado para cubrir flujos de egresos, donde el importe y fecha son más predecibles.



Windows forward

- Se puede contratar en EUR, USD.
- El cliente decide el importe mas no una fecha de liquidación, sino una ventana de fechas dentro de la cual podrá usar libremente el TC pactado.
- La ventana se estructura en torno a la fecha indicativa de cambio.
- Plazos ; Desde 3 días hasta un año.
- La ventana de fechas debe ser menor a 30 días calendarios y la define el cliente.
- Muy utilizado cuando se cuenta con grados sensibles de incertidumbre en la definición de la fecha de vencimiento (por ejemplo: Una cuenta por cobrar).



Recomendaciones finales:

- Tener presente que el forward es una obligación contractual. Por tanto elimina la posibilidad de aprovechar niveles de mercado que puedan ser favorables al momento de la liquidación y también de perjudicarse con niveles desfavorables. Es rígida en sus condiciones.
- No debe ser utilizado con fines especulativos. Entiéndase como especulativo cuando la cobertura no es coherente con sus necesidades (sentido, volumen y moneda) o cuando toma una cobertura que no está cubriendo nada.
- Es adecuado para empresas con perfil conservador, pues la cobertura no sirve para especular.
- Dado que el forward no es predictor de tipo de cambio, no tomarlo bajo al argumento “creo que el tipo de cambio va a bajar”, del mismo modo no dejar de tomarlo porque se cree que va a “subir”.
- Se define que un precio forward es bueno o malo en función a tu “tipo de cambio de equilibrio”, el cual es único para cada empresa.
- Antes de tomar coberturas debe definir una política de cobertura: Plazos máximos a tomar y % de sus necesidades a cubrir según el nivel de aversión al riesgo, a las particularidades del flujo de caja y a las características del sector.

**“No eres un
cambista.....**

**.....ERES UN
EXPORTADOR”**



MBA. Germán Araujo Mayorca
Jefe de Mesa de Distribución FX y Derivados Banca de Empresa.
Scotiabank
German.araujo@scotiabank.com.pe

Disclaimer

Esta presentación no constituye una oferta de compra o venta, o un compromiso de Scotiabank y tiene solamente la intención de servir como base para discusión entre Scotiabank y su cliente (en adelante, la “Compañía”)

Parte de la información contenida en este documento ha sido obtenida de fuentes públicas. Scotiabank no ha verificado independientemente tal información y la misma es suministrada por Scotiabank con fines informativos únicamente. Scotiabank no garantiza la exactitud y el alcance de tal información y no asume obligación alguna de suministrar información complementaria o actualizar la información contenida en este documento. La información contenida aquí no sustituye a la investigación y análisis propio que debería realizar la Compañía.

La información contiene ciertas declaraciones y estimados elaborados por Scotiabank los cuales pueden o no cumplirse. Los resultados futuros pueden variar materialmente con respecto a los estimados actuales. Cambios en los supuestos de este reporte podrían generar un impacto material en cualquiera de los resultados aquí mencionados. El rendimiento pasado no es indicativo de beneficios futuros.

Esta presentación no debe ser revelada a ningún tercero distinto a la Compañía sin el consentimiento previo y por escrito de Scotiabank. Siempre consulte con sus asesores tributarios y legales en relación con los riesgos inherentes a las transacciones aquí mencionadas.