

COBERTURA DEL RIESGO CAMBIARIO EN GUATEMALA

Por MBA Guillermo Díaz Castellanos, godiaz@url.edu.gt

RESUMEN

El autor en este artículo trata sobre la cobertura del riesgo cambiario en el país. Para el efecto, aborda aspectos sobre la definición y cuantificación del riesgo cambiario, así como de los instrumentos que en el mercado de las finanzas internacionales se dispone para su cobertura. Además, realiza una descripción de la evolución del tipo de cambio en el último quinquenio y ejemplifica el cálculo del riesgo de cambio mediante el método del valor absoluto en riesgo por simulación histórica. Por último presenta datos del mercado forward de divisas durante el primer trimestre de 2010.

DESCRIPTORES

Riesgo cambiario. Finanzas internacionales. Mercado cambiario. Guatemala.

ABSTRACT

The author in this article deals with coverage of exchange risk in the country. For that effect, he approaches aspects on the definition and quantification of the exchange risk, as well as the instruments that in the market of the international finances are arranged to their cover. In addition, he makes a description of the evolution of the type of exchange in the last five years in Guatemala and exemplifies the calculation of the risk of exchange by means of the method of the absolute value in risk by historical simulation. Finally, presents data of forward currencies of the market during the first trimester of 2010.

KEYWORDS

Exchange risk. International finances. Exchange market. Guatemala.

COBERTURA DEL RIESGO CAMBIARIO EN GUATEMALA.

INTRODUCCIÓN

Uno de los principales riesgos que afrontan gerentes financieros, tesoreros y, en general, administradores de empresas que realizan transacciones con el exterior es el de incurrir en pérdidas, por aumento de costos o reducción de ingresos, ante una variación adversa del tipo de cambio en moneda nacional respecto a una divisa, con frecuencia el dólar estadounidense.

En el mercado financiero guatemalteco paulatinamente se ha venido desarrollando instrumentos de cobertura del riesgo cambiario. Hace casi una década surgió el mecanismo de contratos de futuros, que han sido poco utilizados. En los últimos dos años el mercado de derivados de divisas evolucionó hacia el mecanismo de contratos *forwards* o adelantados. Este ha tenido mayor aceptación entre empresas y personas, dada la frecuencia y monto de las operaciones.

Este artículo trata sobre la cobertura del riesgo cambiario en el país. Para el efecto se abordan aspectos sobre la definición y cuantificación del riesgo cambiario, así como de los instrumentos que en el mercado de las finanzas internacionales se dispone para su cobertura. Además, se realiza una descripción de la evolución del tipo de cambio en el último quinquenio y se ejemplifica el cálculo del riesgo de cambio mediante el método del valor absoluto en riesgo por simulación histórica. Por último se presentan datos del mercado *forward* de divisas durante el primer trimestre de 2010.

RIESGO CAMBIARIO

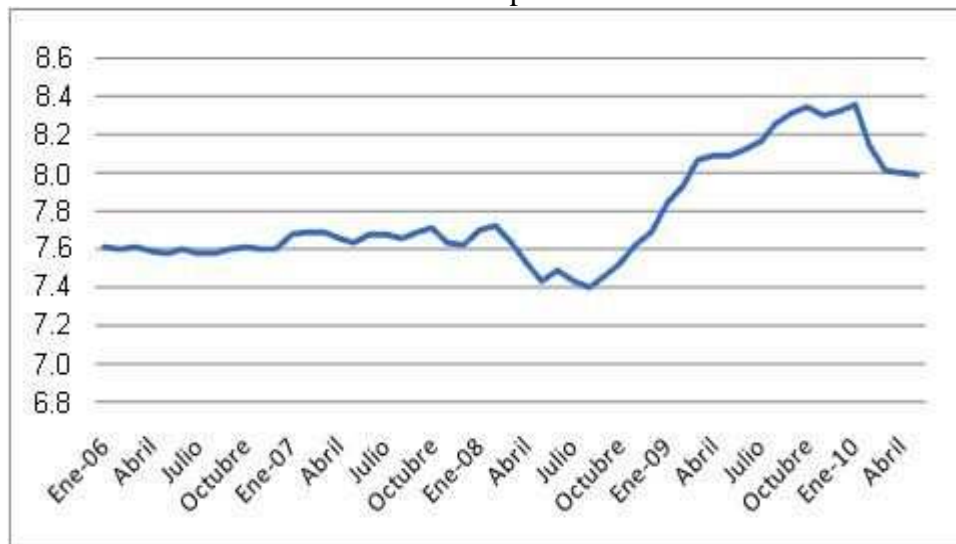
En las operaciones comerciales o de capital con moneda extranjera, tales como importaciones, exportaciones, préstamos e inversiones, se incurre en riesgo cambiario, es decir, se afronta la posibilidad de incurrir en pérdidas por una variación adversa del tipo de cambio (Rugman, 1998). Para un exportador, por ejemplo, el riesgo cambiario está dado por la apreciación o baja del tipo de cambio, que reduce sus ingresos en moneda local, en tanto que para un importador por la depreciación, que aumenta sus costos en moneda local.

El riesgo cambiario se clasifica en riesgo de traslación, riesgo de transacción y riesgo de operación (Eitman, Stonenhill y Mofett, 2001). El primero se produce con la conversión de los estados financieros de la moneda nacional a una divisa. En Guatemala están expuestos a este tipo de riesgos principalmente bancos que captan y prestan en dólares, así como empresas transnacionales que reportan a la casa matriz en el exterior. La exposición al riesgo de transacción ocurre por variaciones en el tipo de cambio que afectan flujos de efectivo derivados de operaciones comerciales, como por ejemplo importaciones y exportaciones de bienes y servicios. El riesgo de operación se da por cambios en un flujo de caja producto de variaciones en el tipo de cambio, afecta en especial el valor de inversiones y repatriación de utilidades.

Una de las técnicas más comunes para cuantificar el riesgo cambio es el valor absoluto en riesgo (VAR), que es la máxima pérdida por variaciones en el tipo de cambio dado un nivel de confianza, generalmente 95%, y un horizonte de tiempo, con frecuencia un año (Jorion, 1999). El VAR se calcula mediante el método de simulación histórica, el más utilizado, el de covarianzas y el de simulación Monte Carlo.

En Guatemala, después de dos años de relativa estabilidad en el tipo de cambio del quetzal respecto al dólar estadounidense, se observó una marcada apreciación entre enero y agosto de 2008, pasando el tipo de cambio de Q.7.71 a Q.7.40 por dólar estadounidense, respectivamente (gráfico 1). En 2009 e inicios de 2010 se observó una acelerada depreciación, que ubicó el tipo de cambio hasta el máximo histórico de Q.8.35 por dólar estadounidense. Tal comportamiento acrecentó la incertidumbre y riesgo cambiario.

Gráfico No. 1. Evolución tipo de cambio 2006-2010

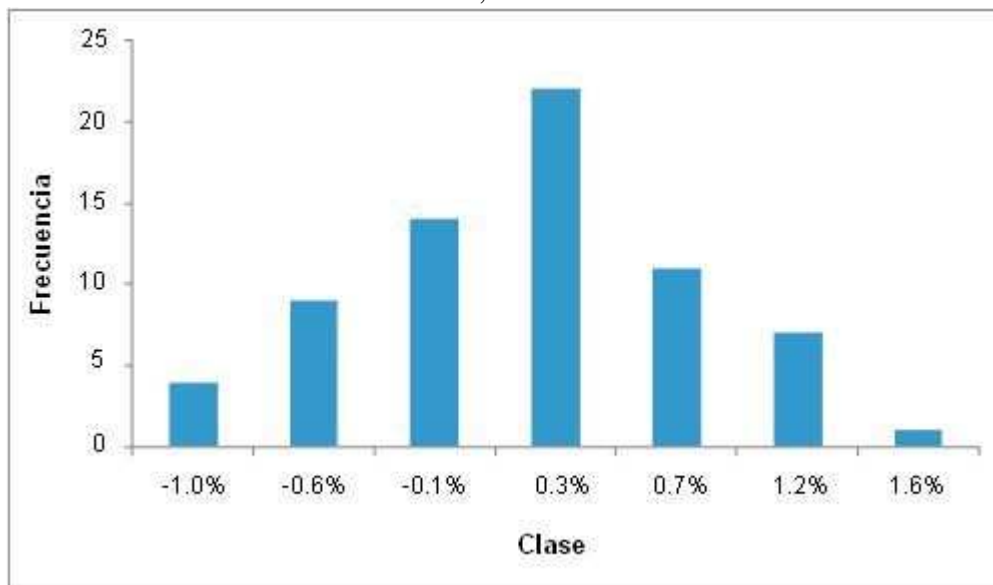


Fuente: Banco de Guatemala.

Con el propósito de conocer la máxima pérdida que se puede esperar por una variación del tipo de cambio con una probabilidad de 5%, se calculó el VAR con periodicidad mensual para un horizonte de tiempo de 5 años, de 2005 a 2009, con el método de simulación histórica. El VAR que se obtuvo fue de 1.0% (gráfico 2), lo que evidencia que es reducida la máxima pérdida que se puede obtener por aumento o disminución del tipo de cambio en un mes. En el plazo de un año la pérdida máxima puede ser mayor, de 11.0% si se trata de una depreciación (aumento) y de 5% si se trata de revaluación (baja) en el tipo de cambio.

Los cálculos muestran que en el corto plazo (un mes) la exposición al riesgo cambiario es reducida, en tanto que en el largo plazo (un año) puede ser considerable, de hasta 11% en el caso de depreciación.

Gráfico No. 2. Distribución de frecuencias de las variaciones intermensuales del tipo de cambio, 2005-2009



Fuente: Elaboración propia, con base en datos del Banco de Guatemala.

INSTRUMENTOS DE COBERTURA

En el mercado de derivados de divisas tres son con frecuencia los instrumentos de cobertura del riesgo cambiario: forward, futuros y opciones (Eitman, Stonenhill y Mofett, 2001). El contrato forward consiste en fijar al momento de la suscripción del contrato el tipo de cambio para una transacción de divisas en una fecha futura, teniendo tal contrato el carácter de obligatorio. El contrato de futuros es similar que el forward con la diferencia que el monto de divisas a negociar y la fecha para hacerlo están ya predeterminadas. En el caso de Guatemala el contrato de futuros ofrecido por Bolsa de Valores Nacional, S. A. (BVN) tiene las siguientes características:

Cuadro No. 1. Características del Contrato de BVN

Variable	Característica
Activo Negociado	Dólares de EEUU
Monto del Contrato	US\$1,000
Día de Vencimiento	3er. miércoles del mes señalado
Mercados o Meses de Liquidación	Marzo, junio, septiembre, diciembre
Margen por Contrato	X% del valor del contrato, determinado por los Miembros
Forma de Liquidación	Entrega del activo

Fuente: Bolsa de Valores Nacional.

Como se observa el contrato de futuros no tiene la flexibilidad del contrato *forward*, el cual puede suscribirse por monto y para fecha cualquiera, en tanto que el primero solo por múltiplos de US\$1,000 y para fechas establecidas.

La tercera alternativa de cobertura es el contrato de opción, el cual consiste en adquirir el derecho, pero no la obligación, de negociar divisas a una fecha futura por un tipo de cambio determinado al momento de suscribir el contrato; el cual se ejerce según convenga o no. Los contratos de compra de divisas se llaman *call* y los de venta de divisas se llaman *put*. En Guatemala las opciones es el único de los tres contratos descritos que no se utiliza como instrumento de cobertura de riesgo cambiario.

Los contratos de futuros de divisas como instrumento de cobertura de riesgo cambiario es impulsado por BVN desde casi una década, pero es mínima su utilización por parte de empresas y personas, al grado que no se difunden estadísticas sobre el número y monto de los contratos. Por el contrario, el contrato *forward* ha venido siendo cada vez más utilizado, siendo ofrecido por bancos a clientes corporativos, por lo que se ha regulado la difusión de las estadísticas de tales contratos a través de la página Web del Banco de Guatemala (Junta Monetaria, 2008). El siguiente gráfico muestra la forma como se publica la información sobre los contratos *forward* de divisas:

Cuadro No. 2. Contratos Forward celebrados por los Bancos del Sistema

Ei: 28/01/2010

Tipo de Moneda Extranjera	Valor del Contrato en Moneda Extranjera	Tipo de Cambio Promedio Ponderado Moneda Extranjera Respecto al US Dólar		Valor del Contrato en US Dólares	Tipo de Cambio Promedio Ponderado del Quetzal Respecto al US Dólar		Plazo en días	Valor del Contrato en Quetzales
		SPOT	A PLAZO		SPOT	A PLAZO		
Dólares de EE UU	5,100,000.00	1.00000	1.00000	5,100,000.00	8.33400	8.55150	62 - 62	43,612,650.00
TOTALES				5,100,000.00				43,612,650.00

1. Corresponde a:
1 contrato forward en Dólares de EE UU, celebrado por 1 banco del sistema

2. Esta información se publica en cumplimiento a lo resuelto por la Junta Monetaria en resolución JM-181-2008 y es únicamente con fines informativos.

Fuente: Banco de Guatemala.

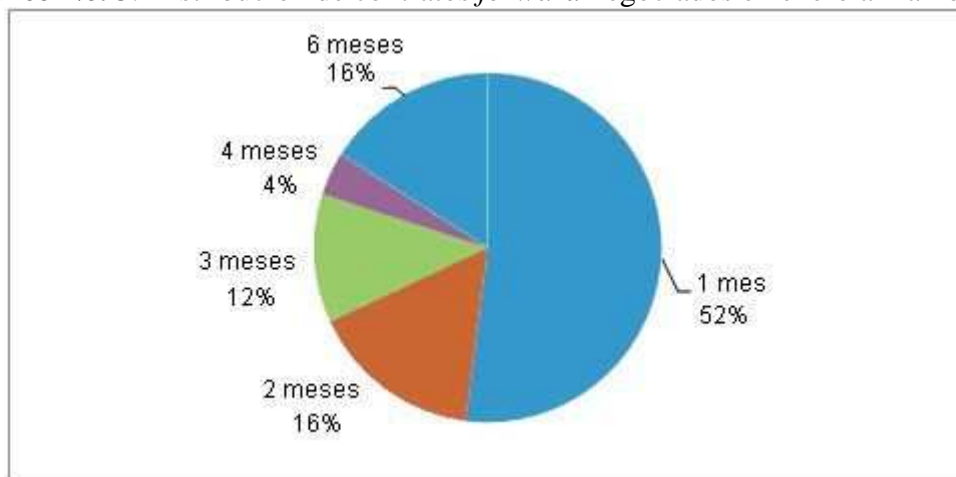
El cuadro 2 muestra que el contrato *forward* fue celebrado en dólares el 25 de enero del presente año, por un monto de US\$5.1 millones, con plazo de 62 días y se fijó un tipo de cambio de Q8.55 por US\$1.00. En este caso el contrato no fue efectivo para cubrir el riesgo cambiario, ya que se fijó un tipo de cambio que fue superior al tipo de cambio spot o vigente en el mercado al momento de cumplir el contrato de intercambio de divisas. Si el contrato hubiera sido sobre una opción *call* (compra), el comprador hubiera decidido no ejercer dicha opción ya que podía comprar los dólares en el mercado a un tipo de cambio más barato al vencimiento del contrato. Es oportuno indicar que este fue un caso fallido de cobertura cambiaria poco frecuente de observar en el mercado *forward* de divisas en el país.

Las estadísticas muestran que durante el primer trimestre de 2010 se negociaron contratos *forward* entre bancos y clientes por un monto de US\$.152.0 millones, de los cuales el

mayor monto, de US\$.81.0 millones se negoció en el mes de enero; en los meses de febrero y marzo se negoció un monto promedio de US\$ 35.0 millones en cada mes. El monto promedio de cada día de contratos fue de US\$.5.6 millones. El mayor porcentaje de contratos se negoció a plazo menor de un mes, según se observa en el gráfico 3.

La diferencia entre el tipo de cambio de contado o spot y el tipo de cambio *forward* o pactado para una fecha futura osciló entre Q.0.01 y Q.0.30 por dólar, registrando la mayor diferencia en el mes de enero, con un promedio para el trimestre de Q0.06.

Gráfico No. 3. Distribución de contratos *forward* negociados en enero a marzo 2010



Fuente: Banco de Guatemala.

CONCLUSIÓN

El riesgo cambiario fue casi inexistente durante el período 2006-2008, dada la estabilidad del tipo de cambio, pero se incrementó en los últimos dos años, ante la depreciación y apreciación más frecuente del tipo de cambio. El cálculo del valor absoluto en riesgo indica que, con probabilidad de 5%, la máxima pérdida que se puede obtener en el primer caso es de hasta 11% anual y en el caso de apreciación de 5%. El aumento del riesgo cambiario ha impulsado el desarrollo del mercado de derivados de divisas en el país, en especial de contratos *forward* como instrumentos de cobertura del riesgo cambiario. Esta se produce con mayor frecuencia en el corto plazo, entre uno y dos meses.

REFERENCIAS

- **BANCO DE GUATEMALA.** (2010). Operaciones interbancarias/*forward*. Disponible en: www.banguat.gob.gt
- **BOLSA DE VALORES NACIONAL.** (2010). Mercado de futuros. Disponible en: www.bvnsa.com.gt

- **EITMAN, A., STONENHILL, M. Y MOFFET, M.** (2001). Las finanzas en las empresas multinacionales. México, D.F.: Pearson.
- **JORION, P.** (1999). Valor en riesgo. México, D.F.: Editorial Limusa.
- **RUGMAN, A.** (1998). Negocios internacionales. México, D.F.: McGrawHill.
- **SUPERINTENDENCIA DE BANCOS.** (2009). Informe de estabilidad financiera. Disponible en: www.sib.gob.gt.

GUILLERMO DIAZ CASTELLANOS

Economista, con maestría en Economía Empresarial del INCAE y maestría en Docencia Universitaria de la Universidad Rafael Landívar. Ha laborado como analista económico y financiero en la banca central y en la banca comercial, así como en el área de microfinanzas en la banca de desarrollo, en este caso con programas del BID y en proyectos de investigación con la Universidad de California. Investigador de IDIES-URL. Catedrático de finanzas y economía en la Universidad de San Carlos y en la Universidad Rafael Landívar. En esta última en los cursos: Organización Industrial y Análisis Económico en la Maestría en Administración Industrial.