

**MERCADO DE
COBERTURA CAMBIARIA**

12 de abril, 2016

BANCO CENTRAL DEL URUGUAY

1. Marco conceptual.
2. Volatilidad reciente.
3. Operativa del mercado de cobertura cambiaria.
4. Instrumentos disponibles en el mercado interbancario.

1. MARCO CONCEPTUAL



Definición de ***riesgo*** para la Real Academia Española:

✓ *Contingencia o proximidad de un daño.*

Sinónimos:

✓ *Peligro, amenaza.*

«Todo en la vida es gestión de riesgos, no su eliminación»

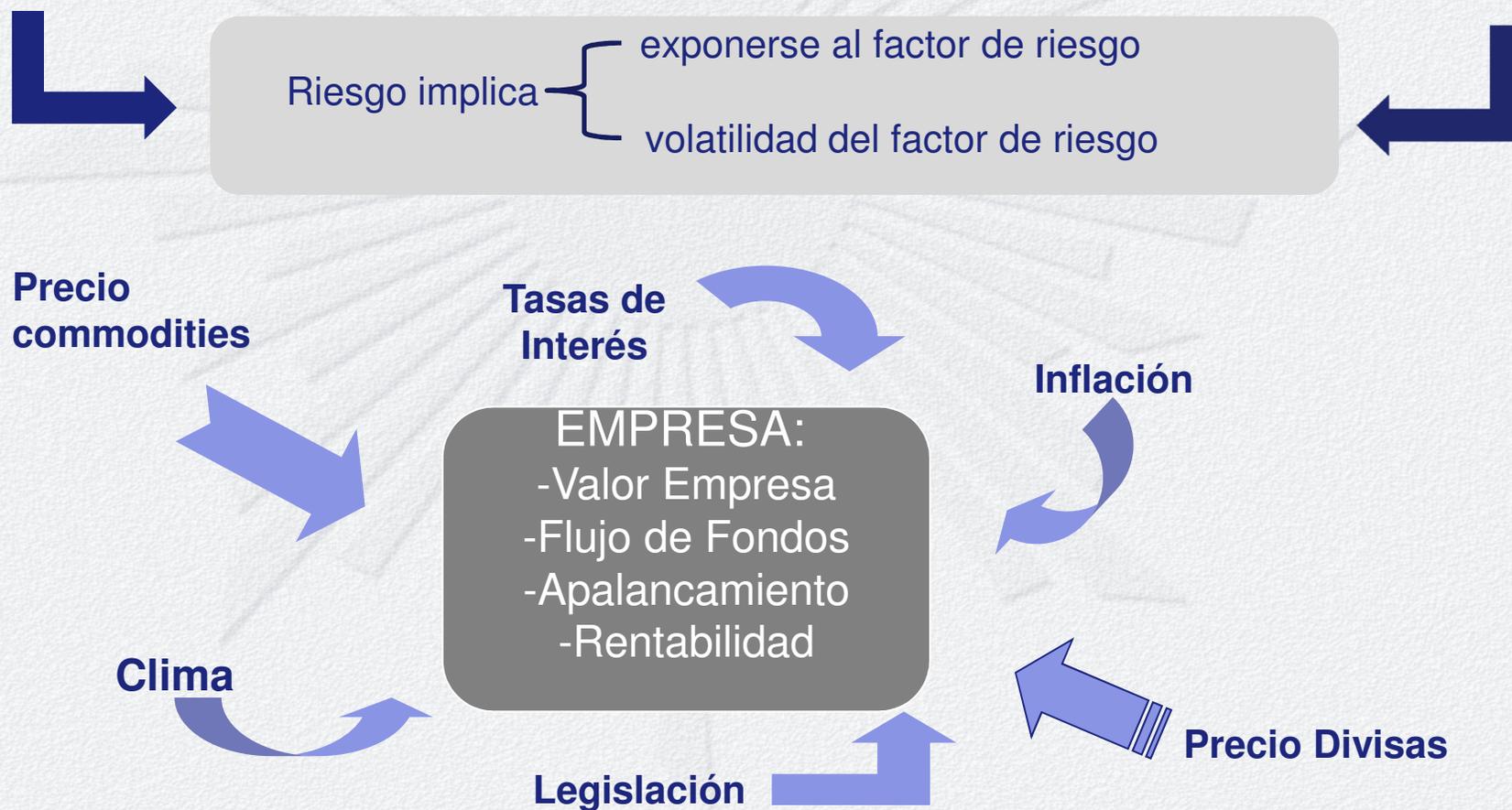
Walter Wriston
Ex Presidente de Citicorp



1. MARCO CONCEPTUAL

La única constante para una empresa es el cambio

- ✓ La empresa está inmersa en un mundo en el cual hay una serie de variables aleatorias (factores de riesgo) que afectan sus variables críticas.
- ✓ La cobertura de riesgos no anula la volatilidad de las variables aleatorias, sólo anula sus efectos en la empresa.



1. MARCO CONCEPTUAL



Riesgo = es la volatilidad de resultados esperados

Las empresas están expuestas a 3 tipos de riesgo

Riesgos estratégicos / geopolíticos: provenientes de cambios en el entorno macroeconómico y político

Riesgos financieros: provenientes de movimientos en las variables financieras (tipo de cambio, tasa de interés, etc.)

Riesgos del negocio / operativos: provienen del mercado en el que la empresa opera e incluye innovaciones tecnológicas, diseño de producto y marketing.

Gestión de riesgos es el proceso por el cual las exposiciones al riesgo son identificadas, medidas y controladas (asumir/transferir/mitigar)

1. MARCO CONCEPTUAL



Todas las empresas gestionan riesgos....

✓ Las empresas adoptan estrategias para gestionar el riesgo

Riesgos estratégicos /
geopolíticos

Riesgos del negocio /
operativos

Riesgos financieros

- ✓ **tomar el riesgo pasivamente**
- ✓ **mitigar/reducir el riesgo**
- ✓ **transferir el riesgo**

Diversificar en líneas de negocios y países

Crear ventajas competitivas y agregar valor a los accionistas

Utilizar instrumentos de cobertura de riesgos

«Los riesgos provienen de no saber lo que estás haciendo»

Warren Buffet
CEO of Berkshire Hathaway

«Es importante tomar riesgos pero es tonto tomarlos a ciegas»

Terry Levine
Consultor empresas pequeñas

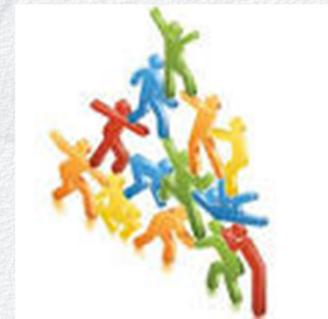


1. MARCO CONCEPTUAL



La gestión de riesgos es un tema de todos ya que

..... contribuye a una asignación eficiente de los recursos de manera de crear valor para los stakeholders (accionistas, empleados, clientes, reguladores y la sociedad en general)



1. MARCO CONCEPTUAL



Por qué gestionar los riesgos financieros a través de instrumentos de cobertura?

- ✓ Permite a las empresas protección contra un riesgo sobre cuyo manejo no tienen una ventaja competitiva y les posibilita asumir otros sobre los cuales sí la tienen.
- ✓ Facilita el proceso de presupuestación de la firma.
- ✓ Agrega valor a la empresa:

menor volatilidad Flujos Fondos



menor riesgo



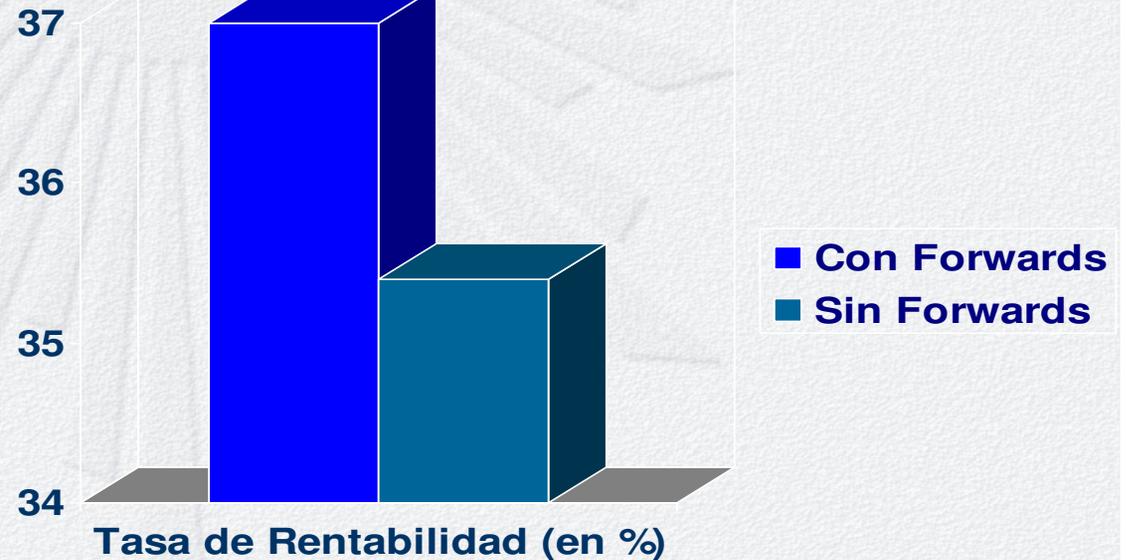
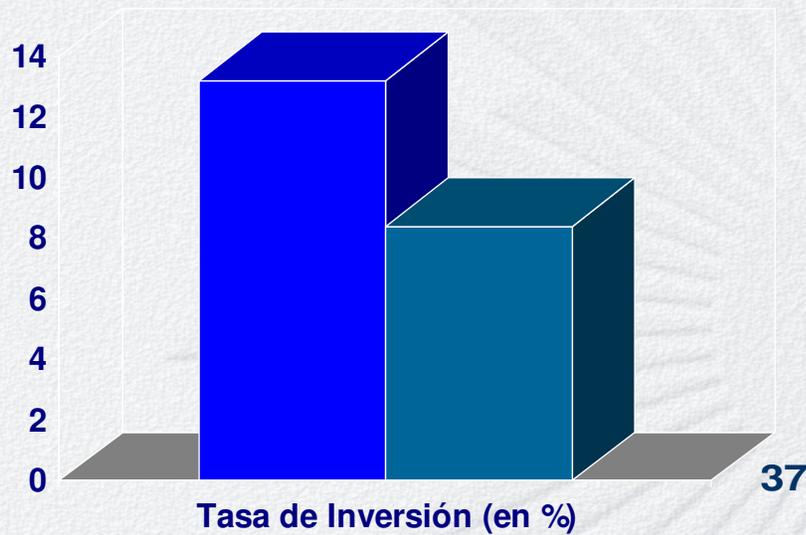
menor WACC



mayor valor de la firma (VP flujos esperados)

1. MARCO CONCEPTUAL

Evidencia empírica: Desempeño de las empresas colombianas en 2008



Fuente: Kamil y Qu (2009)

«Si no inviertes en gestión de riesgos, no importa cuál sea tu negocio, es un negocio riesgoso»

Gary Cohn
Presidente de Goldman Sachs



Organización de la Presentación



1. Marco conceptual.
2. Volatilidad reciente.
3. Operativa del mercado de cobertura cambiaria.
4. Instrumentos disponibles en el mercado interbancario.

2. VOLATILIDAD RECIENTE



Real Brasileño

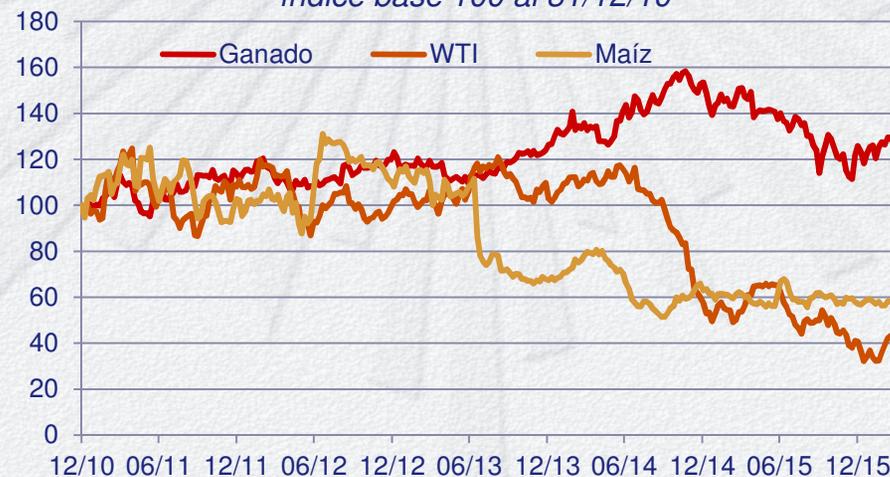


Yen Japonés



Commodities

índice base 100 al 31/12/10



Organización de la Presentación



1. Marco conceptual.
2. Volatilidad reciente.
3. Operativa del mercado de cobertura cambiaria.
4. Instrumentos disponibles en el mercado interbancario.

3. OPERATIVA DEL MERCADO DE COBERTURA CAMBIARIA



Participantes habituales del mercado

Agentes	Descalce a resolver	Operación de cobertura
Importadores	ingresos en pesos y costos en dólares	compra de dólares a término
Sector Público	ingresos en pesos y pasivo en dólares	compra de dólares a término
Empresas Públicas	ingresos en pesos e insumos en dólares	compra de dólares a término
Exportadores	ingresos en dólares y costos en pesos	venta de dólares a término
Bancos	mayoría de ingresos en dólares con importantes costos en pesos	venta de dólares a término
Fondos de Pensión	inversiones en dólares y objetivo de maximizar el retorno real de la cartera	venta de dólares a término

3. OPERATIVA DEL MERCADO DE COBERTURA CAMBIARIA



Participantes del Mercado de Cambios Spot en Uruguay

Demanda de dólares

- ✓ **Estado por dos vías:**
 - Flujo comercial: importador neto de bienes y servicios (petróleo, energía, bienes de capital)
 - Flujo financiero: pago del servicio de deuda

Oferta de dólares

- ✓ **Sector Privado por dos vías:**
 - Flujo comercial: exportador neto
 - Flujo financiero: cambio de portafolio

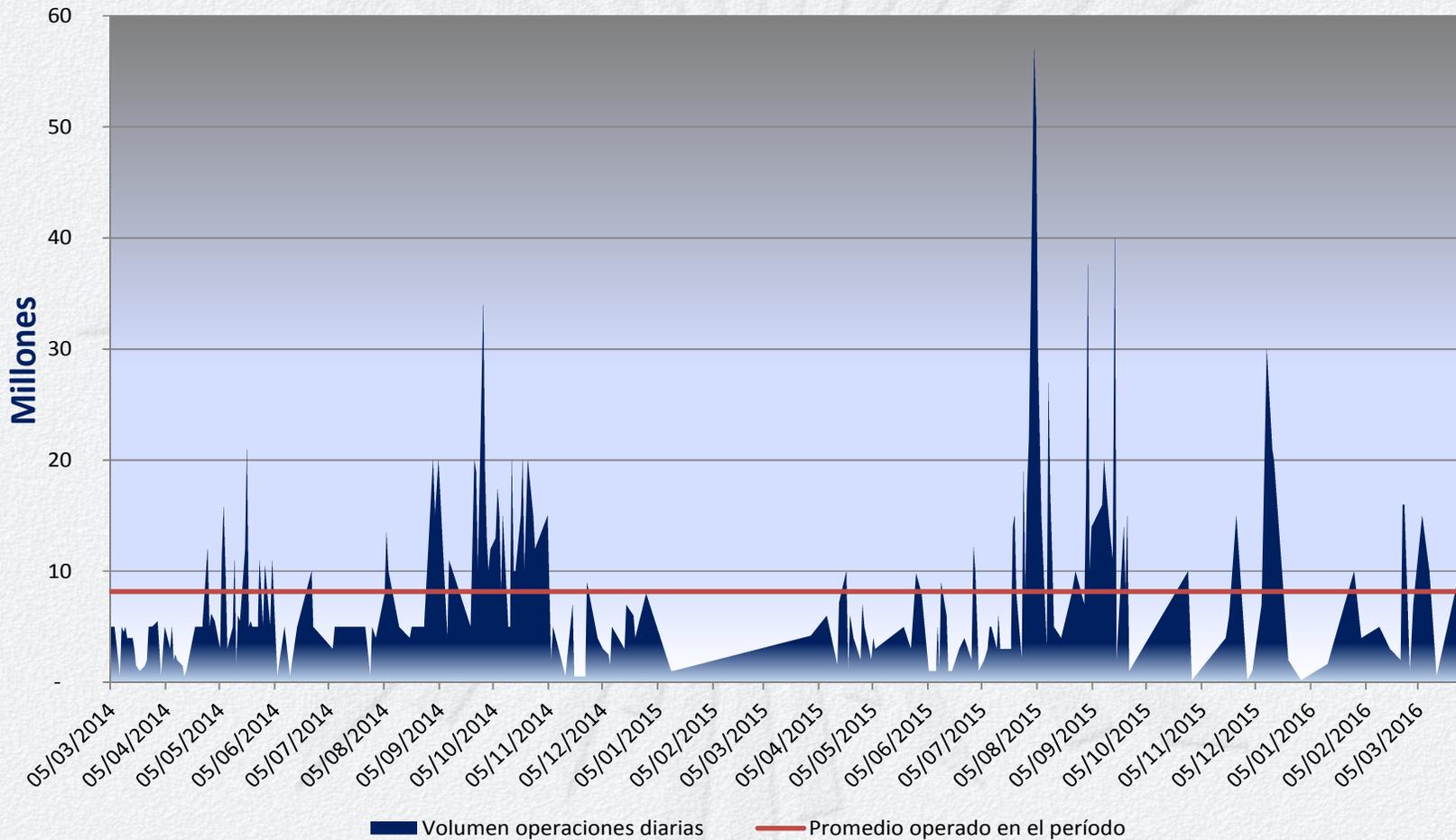


LOS PARTICIPANTES DEL MERCADO DE FUTUROS Y FORWARDS NO DEBERÍAN DIFERIR SIGNIFICATIVAMENTE DE AQUELLOS DEL MERCADO SPOT

3. OPERATIVA DEL MERCADO DE COBERTURA CAMBIARIA



Volumen operado en el mercado a término



Promedio (03/2014 – 03/2016): USD 8,2 millones diarios (para todos los días operados)

Organización de la Presentación



1. Marco conceptual.
2. Volatilidad reciente.
3. Operativa del mercado de cobertura cambiaria.
4. Instrumentos disponibles en el mercado interbancario.

4. INSTRUMENTOS DISPONIBLES EN EL MERCADO INTERBANCARIO



a) FORWARDS – *Es un instrumento financiero derivado que se opera en mercados informales (OTC). En él dos partes acuerdan comprar o vender un activo a un precio fijado, en una fecha y monto determinados.*

✓ **Modalidad de cotización: Por primas**

✓ **Modo de liquidación**

- **Bruta – Full Delivery Forward**
- **Neta – Non Delivery Forward**

4. INSTRUMENTOS DISPONIBLES EN EL MERCADO INTERBANCARIO



Cotizaciones de los Delivery Forwards

Rueda CAM						
Mercado de Cambios						
Especie	P Cpra	Q Cpra	TI Cpra	P Vta	Q Vta	
DOLAR DVP	31.18	400,000		31.23	300,000	
DOLAR 080416 DVP	31.15	1,000,000				
DOLAR NDF 140416	0.08	1,000,000	5.58			
DOLAR NDF 090516	0.38	1,000,000	13.31	0.95	1,000,000	
DOLAR NDF 070616	0.72	1,000,000	14.23	1.55	1,000,000	
DOLAR NDF 070716	1.07	1,000,000	14.54	2.2	1,000,000	
DOLAR NDF 080816	1.45	1,000,000	14.76	2.95	1,000,000	
DOLAR NDF 070916	1.8	1,000,000	14.84	3.65	1,000,000	
DOLAR NDF 071016	2.15	1,000,000	14.88	4.35	1,000,000	

4. INSTRUMENTOS DISPONIBLES EN EL MERCADO INTERBANCARIO



b) FUTUROS – *Es una categoría dentro de los contratos de derivados, que se opera en mercados formales, mediante el cual las partes se obligan a comprar o vender un determinado bien o valor (activo subyacente) en una fecha futura y determinada a un precio establecido de antemano.*

Características:

- Valuación y liquidación diaria de los contratos.
- Fechas estandarizadas.

4. INSTRUMENTOS DISPONIBLES EN EL MERCADO INTERBANCARIO



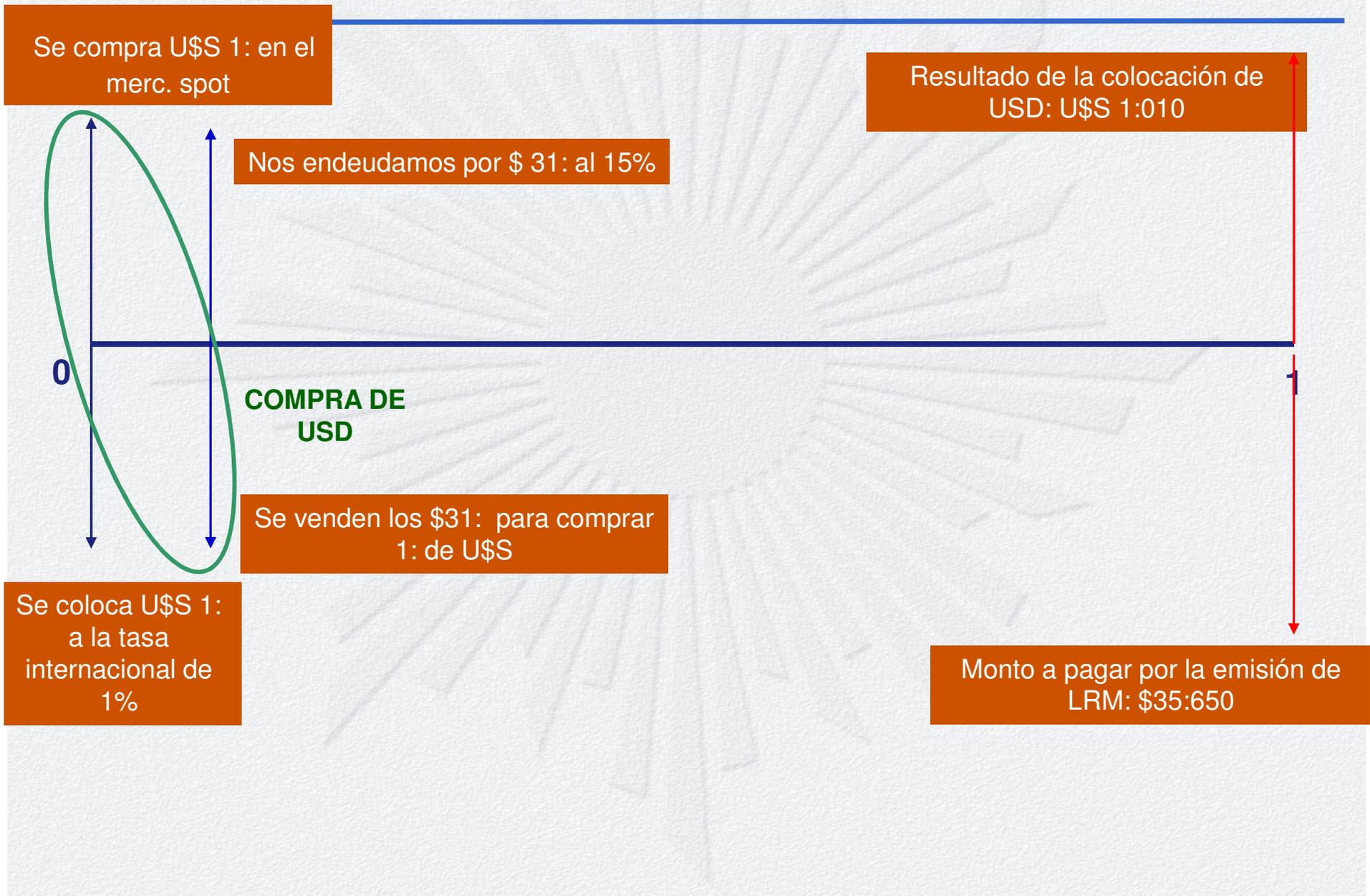
¿CÓMO FUNCIONA UN FORWARD SINTÉTICO?

- ✓ **Comprar U\$\$ a término implica:**
 - Pedir prestado en \$
 - Con los \$, comprar U\$\$
 - Hacer una colocación en U\$\$

EJEMPLO DE FORWARD SÍNTÉTICO (COMPRA)- Supongamos que:

- ✓ Pedimos prestado \$31.000.000 a un año a una tasa del 15%.
- ✓ Con los \$ compramos U\$\$ 1.000.000 al TC de 31.
- ✓ Colocamos los U\$\$ a un año de plazo a una tasa internacional de 1%.

¿Cómo funciona el forward sintético? BCU



4. INSTRUMENTOS DISPONIBLES EN EL MERCADO INTERBANCARIO



$$TC_{\text{forward}} = 31 \frac{(1+15\%)}{(1+1\%)} = \underline{\underline{35,297}}$$

Derecho a recibir USD 1:010

Obligación de entregar: \$ 35:650

GRACIAS