



## Talleres UEU – 12/4/16

### Resumen: “Herramientas para reducir riesgos: forwards y futuros”

#### Fabio Malacrida – gerente de gestión de activos y pasivos del BCU

A continuación se transcribe un resumen de la exposición.

Un riesgo es una contingencia o proximidad de un daño. Como no podemos vivir sin riesgos es necesario gestionarlos. Las empresas están expuestas a tres tipos de riesgos: estratégicos/políticos, financieros y riesgo del negocio u operativo. La volatilidad de las variables del mercado puede afectar el valor de la empresa, el flujo de fondos, el apalancamiento y/o rentabilidad. Para gestionar los riesgos es necesario identificarlos, medirlos y controlarlos. El foco de la charla es el riesgo financiero, con énfasis en el riesgo cambiario.

Hay riesgos que no aparecen en mi balance por ejemplo que Brasil devalúe más rápido que Uruguay. Es importante que reconozca ese riesgo. ¿Luego cómo lo mido? Es una combinación de cuán expuesto estoy y cuánto se mueve la variable. ¿Cómo controlo ese riesgo? ¿Cómo lo transfiero a otro agente? Estos instrumentos que vamos a ver son útiles para esto. Es importante conocerlos y no tomar riesgos a ciegas sin saber qué opciones tenía.

Si las empresas tienen mejor gestión de riesgo tendrán menor costo promedio del capital, el valor de la empresa será mayor y tendrá mayor rentabilidad. A su vez, estaremos creando valor a nivel país para inversores, agencias de riesgo, etc.

Entre los participantes habituales del mercado se encuentran importadores, sector público, empresas públicas, exportadores, bancos y fondos de pensión. Los primeros tres en general compran dólares y los otros tres venden en el mercado spot (contado) y eso se repite en el mercado de forwards. Desde 2009 existe este mercado y el volumen operado diariamente es de US\$ 8 millones en un mercado que maneja entre US\$ 15 y 20 millones en spot, no es despreciable.

El forward es un contrato, en el caso de los exportadores sería recibir dentro de determinada cantidad de tiempo determinada cantidad de pesos por dólar a un precio que se pacta hoy. Esto no es una proyección sino de un TC que surge de las tasas de interés vigentes.

Si no tuviera forwards podría hacer lo siguiente: voy a recibir US\$ 100 millones en un año y quiero asegurarme la cantidad de pesos que voy a recibir. Pido un préstamo al banco (que me cobra por ejemplo 1%, entonces serían US\$ 99;) y los vendo a \$30 hoy (son todos ejemplos), tengo \$ 2970 millones y los coloco a un interés de 10% en pesos. Recibo al final \$ 3267, eso sería un forward sintético con un TC implícito de 32,67.



El  $TC_{fw} = TC_{spot} \frac{(1+i_{\$})^t}{(1+i_{US\$})^t}$  ¿Por qué es mejor hacer un forward? Porque no se usa la línea de crédito bancaria. Alguien se puede preguntar para qué cubrirse si el TC sube. Si las tasas en pesos están a 15% y las tasas en dólares a 1%, necesito que el dólar suba 15% por lo menos, si sube 5% estoy mejor con el forward. El costo de realizar la transacción con el banco está incluido en las tasas.

El forward es un derecho y una obligación a futuro. El forward se hace a medida, es un acuerdo bilateral entre el cliente y el banco, es específico para las necesidades del cliente. Si se cae el negocio se actualiza la obligación y el derecho, se arbitra por el TC del momento y se determina quién debe pagar a quién. Si la obligación es más que el derecho le tengo que pagar al banco.

Hoy el  $TC_{fw}$  interbancario a un año es \$ 35,30. Tenemos dos modalidades: el full delivery forward (FDF) que es por el total y non delivery forward (NDF) que se cobra o paga la diferencia (entre obligación y derecho). Ver ejemplos en excel en adjuntos.

Los futuros son contratos estandarizados que vencen todos a fin de mes, no son a medida. Se pide un colateral y allí se usa en parte la línea de crédito.

La política de cobertura de riesgo debe tomarse como algo global, si uno mira cada contrato individual pierde sentido, a veces se gana y otras se pierde. Hay que tener claro que el fin no es ese sino reducir el riesgo de fluctuaciones en los pesos que voy a recibir por cada exportación (para el caso de los exportadores). Claro que hay que evaluar los riesgos y los costos de cubrirlo para decidir si hacerlo o no. Este año el BCU también dispondrá de futuros de tasas de interés.