



La Volatilidad del Tipo de Cambio y su Incidencia Sobre la Gestión de Riesgo Empresarial

Financial Risk
Management

Mayo 2021
Lima, Perú



La Volatilidad del Tipo de Cambio y su Incidencia Sobre la Gestión de Riesgo Empresarial

Introducción

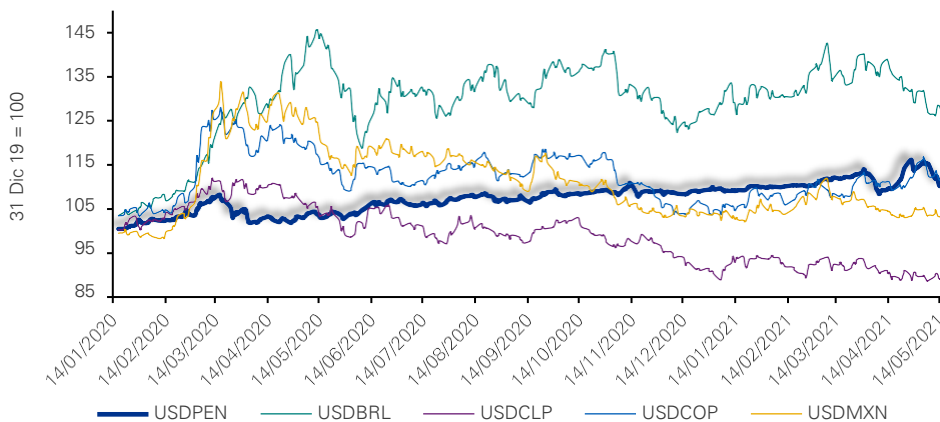
Durante el último mes, el tipo de cambio USD/PEN ha presentado un comportamiento irregular en comparación con su tendencia durante el primer trimestre del año. El incremento de la volatilidad del tipo de cambio implica asumir mayores riesgos cambiarios para las empresas, tales como riesgos transaccionales, riesgos de traducción y riesgos estructurales. El presente artículo tiene como objetivos describir la evolución de la volatilidad del tipo de cambio durante el último año, los eventos que han ocasionado el aumento de la volatilidad, sus consecuencias sobre la gestión de riesgos cambiarios empresariales y las estrategias que se encuentran disponibles para mitigarlo.

Volatilidad del Tipo de Cambio USD/PEN

En cuanto a la estabilidad del tipo de cambio, el Sol es la moneda que mejor desempeño ha presentado frente al Dólar estadounidense durante el último año en comparación con las monedas de otros países dentro de la región, incluso en el momento en el que se declaró el estado de emergencia nacional como consecuencia de la pandemia, con todos los impactos desde el punto de vista económico y financiero que esto supuso, tal como se puede apreciar en el gráfico 1.

Gráfico 1

Índices de Tipos de cambio - Monedas Países Emergentes LATAM vs USD. Base Dic-19 = 100

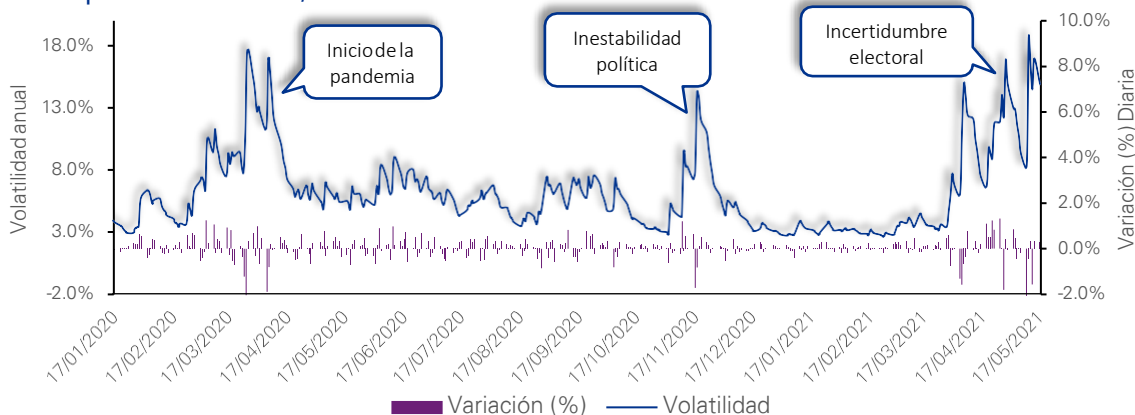


Fuente: Reuters. Cálculos propios

Sin embargo, esto no significa que la serie correspondiente al tipo de cambio USD/PEN no haya presentado comportamientos irregulares durante algunos períodos del año pasado y, especialmente, durante desde el mes de abril del presente año. En el gráfico 2 se puede observar cómo la volatilidad del tipo de cambio aumentó a un mayor ritmo durante tres períodos en específico: en primer lugar, durante los meses de marzo y abril de 2020 a raíz de la incertidumbre generada por la pandemia. Luego, en noviembre de 2020 como consecuencia de la inestabilidad política experimentada a raíz del proceso de vacancia presidencial y las protestas. Y, por último, desde abril de 2021 a raíz de la incertidumbre generada en torno al proceso electoral.

Gráfico 2

Volatilidad Anual¹ y Variación (%) Diaria del Tipo de Cambio USD/PEN



Fuente Reuters. Cálculos propios.

Ante ello, el Banco Central de Reserva del Perú (en adelante, BCRP), ha intervenido en el mercado de divisas a través del uso de distintas herramientas de política monetaria con el objetivo de reducir la excesiva volatilidad del tipo de cambio a través del uso de Swaps Cambiarios, colocaciones de Certificados de Depósitos Reajustables y Operaciones Spot, dando como resultado disminuciones en estos niveles excesivos de volatilidad.

Además de los factores mencionados anteriormente y que son de naturaleza no económica, se debe tener en cuenta que las variaciones en el tipo de cambio también se ven impactadas por factores macroeconómicos, tanto internos como externos, tales como cambios en las tasas de interés, en la política monetaria adoptada por cada país y en los diferenciales de inflación.

Impactos de una mayor volatilidad del tipo de cambio

Considerando que la incertidumbre en torno a la pandemia seguirá siendo elevada, y dado que existe una probabilidad de que la incertidumbre política se extienda más de lo esperado tras la segunda vuelta de las elecciones presidenciales, conviene analizar cómo una mayor volatilidad del tipo de cambio pudiera impactar sobre la gestión financiera de una empresa y cuáles son las estrategias que se recomiendan seguir para mitigar el riesgo cambiario.

A continuación, se presenta un resumen de los posibles impactos que podría tener una compañía ante una mayor volatilidad cambiaria:

Riesgo de transacciones

Surge como un desajuste temporal entre el tipo de cambio al momento en el que se adquiere el compromiso de pago y el tipo de cambio al momento de hacer efectiva la transacción.

Tiene un impacto directo sobre el flujo de caja, el estado de resultados, el balance y todos los ratios financieros derivados de estos.

Riesgo de traducción

Surge como una sensibilidad contable de los estados financieros consolidados ante variaciones en el tipo de cambio.

Tiene un impacto directo sobre el capital contable, la deuda neta, todos los estados de resultados y los ratios financieros derivados de estos.

Riesgo estructural

Surge como una sensibilidad de los movimientos de flujo de efectivo esperado a largo plazo ante variaciones en el tipo de cambio debido a procesos comerciales y a la competencia.

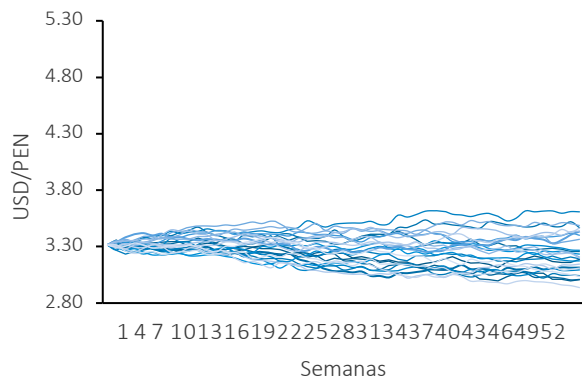
Puede tener impacto sobre la competitividad de la compañía y su estrategia empresarial.

¹ El método de estimación empleado corresponde a un modelo GARCH (1,1), el cual corresponde al modelo más parsimonioso para el análisis de la volatilidad de series de tiempo financieras de acuerdo con la literatura especializada.

Adicional a los impactos mencionados anteriormente, una compañía también puede enfrentarse al impacto que supondría una mayor volatilidad del tipo de cambio en la metodología de valorización de instrumentos financieros. Como se puede apreciar en los gráficos 3 y 4, el aumento de la volatilidad del tipo de cambio a finales de abril de 2021 se ha traducido en insumos de valorización totalmente distintos a los insumos observados a inicios del año 2020, período con menores niveles de volatilidad, lo cual implica un impacto en la valorización de los instrumentos financieros afectados al tipo de cambio, tales como instrumentos de deuda en moneda extranjera, swaps de moneda y opciones de moneda.

Gráfico 3

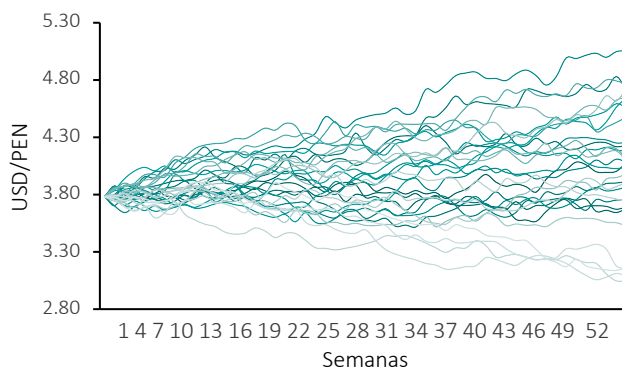
Simulaciones² de Montecarlo del Tipo de Cambio USD/PEN al 01/01/2020



Fuente: Reuters. Cálculos propios

Gráfico 4

Simulaciones de Montecarlo del Tipo de Cambio USD/PEN al 30/04/2021



Fuente: Reuters. Cálculos propios

Ante ello, los modelos que emplean las empresas para la valorización de sus instrumentos financieros deben ser lo suficientemente robustos y estar adecuadamente calibrados como para recoger todos los cambios relevantes dentro de los insumos de valorización y así cumplir con lo requerido por las normas contables y con los estándares de validación y riesgos de modelos. Asimismo, las empresas deberían considerar incluir análisis de escenarios y pruebas de estrés dentro de sus modelos de valorización.

Estrategias para mitigar el riesgo cambiario

El incremento en el riesgo cambiario que surge como consecuencia de aumentos en la volatilidad dentro del mercado de divisas se puede mitigar a través del uso de distintas estrategias. Las principales estrategias que se suelen emplear son las siguientes:

Cobertura natural

Es una estrategia de gestión en la que el riesgo que se genera de un activo se compensa con el rendimiento de otro activo y viceversa. Esencialmente, el flujo de efectivo de uno debe compensar el flujo de efectivo del otro, cumpliendo así el concepto de cobertura.

Derivados Financieros

Un derivado financiero de moneda es un instrumento cuyo valor depende del tipo de cambio y se emplea para transferir el riesgo cambiario al tomar una posición contraria a la posición que se esté cubriendo. Entre los derivados de moneda más comunes se encuentran los forwards, los swaps y las opciones.

Estrategia mixta

Una compañía puede optar por una estrategia de cobertura natural junto con el uso de derivados *plain vanilla*, con el objetivo de reforzar a la cobertura natural.

Específicamente en cuanto al uso de instrumentos financieros derivados, los más utilizados para la gestión del riesgo cambiario a nivel empresarial son los forwards, los swaps y las opciones de moneda (incluyendo estrategias diseñada con varios tipos de instrumentos). Las principales características de cada uno de ellos son las siguientes:

² Se realizaron 260,000 simulaciones. Sin embargo, para los gráficos incluidos en la presente publicación, se consideraron únicamente 1,300 simulaciones.

Forwards de moneda

Son contratos para cambiar una cantidad fija de una moneda por una cantidad fija de otra moneda en una fecha futura específica a un tipo de cambio previamente pactado. Se utilizan para mitigar el riesgo cambiario proveniente de transacciones en moneda extranjera.

Swaps de moneda

Son contratos para intercambiar flujos de pago de intereses en una moneda por flujos de pago de intereses en otra moneda. Se utilizan para cambiar el riesgo de tasa de interés y el perfil de moneda de los instrumentos que devengan intereses y para cubrir inversiones en subsidiarias extranjeras.

Opciones de moneda

Son contratos que otorgan el derecho, más no la obligación, de comprar (*call*) o de vender (*put*) una moneda a un tipo de cambio previamente pactado y a una fecha específica. Si es una opción *call* de una moneda, es necesariamente una opción *put* de otra moneda.

El mercado de instrumentos financieros derivados de divisas es relativamente profundo a nivel corporativo, reportando transacciones de miles de millones de USD diariamente a nivel mundial, aún cuando no se encuentra tan popularizado entre las medianas y grandes empresas. Cada uno de los instrumentos que se transan en este mercado tienen sus ventajas y desventajas y su uso como instrumentos de cobertura dependerá de las características de la posición que se desee cubrir - analizando el plazo y cuantía de la operación- y de los costos asociados a cada estrategia, lo que permitiría determinar el instrumento de cobertura más adecuado.

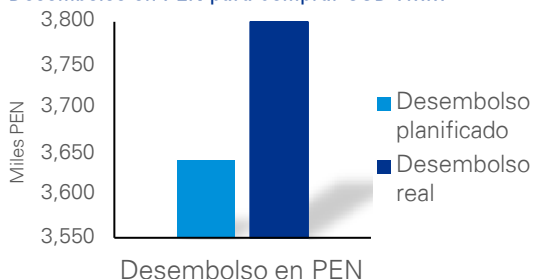
Ejemplo práctico³

La Compañía X es una empresa que se dedica a importar mercancía proveniente de los EE.UU para venderla en PEN dentro del Perú. Los pagos realizados por la Compañía para la importación de la mercancía se encuentran denominados en USD. Al 26 de febrero de 2021, la compañía tenía programada una compra de mercancía en USD para el 27 de abril de 2021, por un importe de USD 1,000,000, por lo que se encontraba expuesta al riesgo de una depreciación del PEN con respecto del USD.

Ejemplo: sin cobertura

Inicialmente, la Dirección Financiera de la compañía no tenía contemplado el uso de una estrategia de cobertura del riesgo cambiario ya que no estaba considerando el escenario correspondiente a las elecciones generales celebradas el 11 de abril.

Desembolso en PEN para comprar USD 1MM

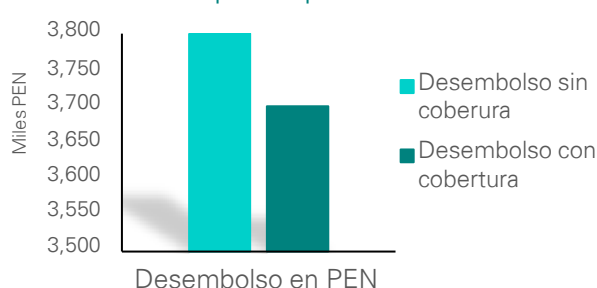


A la fecha de compra de la mercancía, el tipo de cambio se ubicó en 3.83 USD/PEN, por lo que la compañía hubiese incurrido en un costo de PEN 3,830,000, lo que equivale a PEN 190,000 adicionales a lo que inicialmente tenía previsto.

Ejemplo: con cobertura

Sin embargo, la Gerencia de Riesgos Financieros de la Compañía X advirtió que la volatilidad del tipo de cambio suele aumentar sustancialmente durante períodos de procesos electorales, por lo que recomendó que se pactase un forward para comprar USD 1,000,000 a 3.70 USD/PEN.

Desembolso en PEN para comprar USD 1MM



A la fecha de vencimiento, la compañía compró USD,1000,000 al tipo de cambio pactado en el forward, el cual es 3.39% menor que el tipo de cambio spot, permitiéndole ahorrar PEN 130,000.

³ En aras de la simplificación, en este ejemplo no se incluyen costos de transacción ni comisiones. Ambos conceptos deben tomarse en cuenta en el análisis correspondiente a los beneficios y a los costos asociados al uso de estrategias con instrumentos financieros derivados.



Conclusiones

La volatilidad del tipo de cambio ha incrementado sustancialmente en períodos de alta incertidumbre, tal como se ha logrado evidenciar recientemente por los eventos a nivel político y por la pandemia. Aunque las intervenciones del BCRP han ayudado a disminuir los elevados niveles de volatilidad en el mercado de divisas, las variaciones en el tipo de cambio dependen de muchos otros factores macroeconómicos locales e internacionales, por lo que las empresas con posiciones en moneda extranjera se encuentran inevitablemente expuestas al riesgo cambiario.

Los aumentos en la volatilidad del tipo de cambio implican que las empresas asuman mayores riesgos en las operaciones que realizan producto del negocio y que implican flujos en moneda extranjera, así como por traducción y consolidación de operaciones en el exterior, aunado a inversiones en subsidiarias, posibles pagos a futuro o proyectados que generen riesgos estructurales, ante lo cual se recomienda que las compañías adopten estrategias para cubrirse a través del uso de coberturas naturales y/o instrumentos financieros derivados, que permitan reducir o mitigar al posibles pérdidas generadas por movimientos abruptos esperados o no del tipo de cambio.

Autor

Julio Skotiuk

Consultor de Gestión de Riesgos Financieros
KPMG en Perú
jcskotiuk@kpmg.com

Contactos

Christine Lizardo

Gerente de Gestión de Riesgos Financieros
KPMG en Perú
celizardo@kpmg.com

Walter Martínez

Consultor Senior de Gestión de Riesgos Financieros
KPMG en Perú
wemartinez@kpmg.com

www.kpmg.com/pe



La información contenida en este documento es de carácter general y no pretende abordar las circunstancias de ningún individuo o entidad en particular. Aunque nos esforzamos por proporcionar información precisa y oportuna, no puede garantizarse que dicha información sea precisa a partir de la fecha en que se reciba o que seguirá siendo precisa en el futuro. Nadie debe actuar sobre dicha información sin el asesoramiento profesional adecuado después de un examen exhaustivo de la situación particular.

© 2021 KPMG Asesores S. Civil de R. L., sociedad civil de responsabilidad limitada peruana y firma miembro de la organización global KPMG de firmas miembro independientes afiliadas a KPMG International Limited, una compañía privada inglesa limitada por garantía. Todos los derechos reservados.

El nombre y el logotipo de KPMG son marcas comerciales registradas o marcas comerciales de KPMG International.