

LOS PARADIGMAS EQUIVOCADOS DE LA COBERTURA CON FORWARDS

Existen dos errores comunes en la adquisición de coberturas a la alza del dólar para tenedores de pesos mexicanos:

- * La compra de forwards o futuros como única estrategia de cobertura.
- * La compra de forwards a vencimiento, sin administración o cancelación anticipada.

Cuando las empresas tienen línea de crédito para derivados, reducen el riesgo de liquidez por las llamadas de margen de forward, sin embargo esto no elimina el riesgo de pérdida cambiaria. Por otro lado, la facilidad operativa de los forwards, induce a no contemplar alternativas más flexibles y menos direccionales que los forwards.

A continuación presentamos dos cuadros relevantes para el análisis de coberturas.

Si analizamos el comportamiento del peso mexicano en lo que va de 2019, resulta ser la divisa más fuerte de la muestra. Lo cual explica preferencia de los capitales líquidos por la moneda mexicana.

COMPORTAMIENTO COMPARATIVO DEL USD

	Divisa		31-Dec-18	14-Jun-19	Apreciación Depreciación
	PESO MEXICANO	USD/MXN	19.6509	19.1587	-2.50%
	REAL BRASILEÑO	USD/BRL	3.8813	3.8958	0.37%
	PESO COLOMBIANO	USD/COP	3247.50	3273.25	0.79%
	EURO*	EUR/USD	1.1470	1.1215	2.22%
	PESO CHILENO	USD/CLP	694.00	699.46	0.79%
	DÓLAR CANADIENSE	USD/CAD	1.3638	1.3413	-1.65%
	LIBRA ESTERLINA*	GBP/USD	1.2759	1.2592	1.31%
	YEN JAPONES	USD/JPY	109.58	108.56	-0.93%
	YUAN CHINO	USD/CNY	6.8785	6.9255	0.68%
	DÓLAR INDEX	DXY	96.17	97.57	-1.46%

Sin embargo, el costo financiero implícito en los forwards del dólar contra el peso mexicano, es el más costoso comparado contra otras divisas. Véase el siguiente cuadro:

COMPARATIVO DE FORWARDS Y TASA IMPLICITAS

Fecha 14-jun-19

MXN /USD		
SPOT	FORWARD	TASA IMPLICITA
19.1587		
18-sep-19	19.43	5.29%
18-dic-19	19.73	5.76%

EUR/USD		
SPOT	FORWARD	TASA IMPLICITA
0.8917		
18-sep-19	0.8858	-2.47%
18-dic-19	0.8800	-2.51%

JPY/USD		
SPOT	FORWARD	TASA IMPLICITA
108.56		
18-sep-19	107.78	-2.69%
18-dic-19	107.16	-2.48%

Fecha 28-may-19

CAD /USD		
SPOT	FORWARD	TASA IMPLICITA
1.3413		
18-sep-19	1.3393	-0.55%
18-dic-19	1.3381	-0.46%

GBP/USD		
SPOT	FORWARD	TASA IMPLICITA
0.7942		
18-sep-19	0.7914	-1.31%
18-dic-19	0.7888	-1.29%

Comprar dólares americanos en forward con dólares canadienses, euro, yen y libra esterlina tiene un costo negativo, es decir, el tipo de cambio spot es más alto que el tipo de cambio adquirido a futuro. Es más barato el futuro que el contado. Lo que no sucede con el peso mexicano.

Recomendaciones

Compradores de dólares

No utilizar únicamente forwards como instrumento de cobertura, soportados en la facilidad de que se tiene una línea de crédito para derivados.

Las pérdidas cambiarias contables no se evitan con la línea de crédito, tarde o temprano se reflejarán en los estados financieros, a menos que el peso mexicano se deprecie consistentemente más allá de la tasa de interés implícita en la cotización forward.

Si bien el costo financiero de un forward es inferior al de una línea de crédito, existen estrategias e instrumentos complementarios que pueden resultar más adecuados para las necesidades de la empresa y el comportamiento del peso mexicano.

El otro paradigma equivocado es la idea de ***“no deshacer coberturas adquiridas porque se estaría especulando”***. Este pensamiento está basado en la ignorancia de los riesgos que genera la incertidumbre de la cotización futura de la divisa. No existen métodos para anticipar las cotizaciones futuras, por lo que la recomendación que hacemos es administrar las posiciones en forwards. Y administrar implica aumentar o disminuir posiciones en forwards dependiendo de los movimientos cambiarios en sus soportes y resistencias.

Si una empresa adquiere coberturas con forwards, lo más recomendable es utilizarlos como forward abiertos o cancelables antes del vencimiento en función al tipo de cambio del momento y al cambio en las condiciones y expectativas del mercado.

Establecer y definir una política de cobertura para administrar estas posiciones es vital para una buena gestión del riesgo. Esta política de cobertura está presente y bien definida en empresas públicas.

Vendedores de dólares

Los vendedores de dólares tienen una gran ventaja en los instrumentos de cobertura, ya que la cobertura “les paga” tanto cuando hablamos de forwards, como cuando se venden seguros (call) a los compradores.

Por ejemplo, una empresa que vende un forward a 90 días en 19.50 (bajo el supuesto de un spot 19.20), recibe 0.30 MXN/USD. Mientras que la empresa que compra el forward paga un cargo de -0.30 MXN/USD. Si comparamos ambas posiciones, la diferencia resultante es de 0.60 MXN/USD a favor de la empresa vendedora de dólares.

Esto también ocurre con otras estrategias. Cualquier cotización con seagull (o gaviotas), fence, boosted forward, participation forward, por mencionar algunas, se construye a través de opciones, en donde la ventaja en precio es a favor de los vendedores de dólares (compradores de pesos mexicanos).

Un mensaje para Directores Generales y Consejos de Administración

No adquirir únicamente forwards y futuros como herramienta de cobertura, utilizar forwards abiertos y propiciar a sus principales unidades de negocio y finanzas a emplear estrategias con opciones que mejoren el resultado integral de financiamiento de la empresa.