

Riesgos inherentes en posiciones de derivados

A pesar de las ventajas que ofrecen los instrumentos derivados, su utilización debe de ser realizada siempre con un esquema adecuado de medición y control de riesgos. En escenarios extremos, aún los derivados más comunes tienen el potencial de generar pérdidas muy significativas para sus usuarios. En efecto, las pérdidas que sufrieron algunos corporativos mexicanos fueron por su exposición al mercado cambiario a través de derivados tan sencillos como forwards u opciones plain vanilla. En este recuadro se presenta un ejemplo sencillo de cómo una operación forward de tipo de cambio puede ocasionar a un corporativo pérdidas cuantiosas además de generar presiones en el mercado cambiario.

Supóngase que en mayo de 2008 una empresa denominada "A" hubiera sabido que dentro de un año recibiría 100 millones de dólares (mdd). Si la empresa "A" hubiera deseado eliminar el riesgo de movimientos en el tipo de cambio, habría podido recurrir al banco "B" para pactar un contrato forward. Mediante esta transacción se habría comprometido a venderle 100 mdd a dicho banco al tipo de cambio forward determinado en el contrato. Así, la empresa "A" mediante esta operación habría eliminado el riesgo cambiario. El banco "B", a su vez, habría buscado cubrir el riesgo cambiario de esa operación realizando una operación contraria con el banco "C": es decir, pactando una venta adelantada (forward) por 100 mdd.

A pesar de que el intercambio de divisas se dará en el futuro, durante la vida del contrato forward éste puede tener fluctuaciones de valor. En el siguiente cuadro se puede observar el valor de la posición que tomó la empresa "A" bajo diferentes escenarios de tipo de cambio.

Para cubrir el riesgo de tener una posición forward, se suele establecer la obligación de que la parte que resienta una valuación en su contra deba garantizar el cumplimiento de la operación mediante el otorgamiento de alguna garantía.

Continuando con el ejemplo anterior, si el peso se fuera a depreciar más allá del nivel acordado en el contrato, el banco "B" habría solicitado a la empresa "A" que le entregara las garantías (conocidas como "llamadas al margen"). Esto se acuerda debido a que con la depreciación del tipo de cambio la empresa podría vender los dólares en el mercado por un monto mayor de pesos al acordado en el contrato con el banco "B". Así, este último no habría tenido forma de obligar a la empresa a entregarle

los dólares pactados. El banco "B" a su vez habría tenido que garantizar al banco "C" su posición en contra.

En caso de que la empresa no hubiera tenido la capacidad de seguir cubriendo las llamadas al margen, el banco "B" se habría visto en la necesidad de cerrar la operación antes de la fecha pactada originalmente. De no hacerlo, habría corrido el riesgo de que sus pérdidas fueran mayores en caso de que el tipo de cambio se siguiera depreciando y la empresa no cumpliera con sus obligaciones en la fecha de vencimiento del contrato. Si la empresa no tuviera los recursos al vencimiento, se generaría un pasivo en favor del Banco "B" al tipo de cambio de esa fecha. Sin embargo, el banco "B" mantendría la obligación de entregarle al vencimiento de la operación 100 mdd al banco "C", por lo que se encontraría expuesto a las variaciones en el tipo de cambio. Esto generaría una demanda del banco "B" por 100 mdd en el mercado.

	02-May-08	31-Jul-08	31-Oct-08	31-Dic-08
Tipo de cambio* spot (contado)	10.4860	10.0345	12.7967	13.6483
Tipo de cambio* foward (para mayo 09)	10.9846	10.4553	13.4131	14.1316
Tipo de cambio* pactado (foward)	10.9846	10.9846	10.9846	10.984.6
Dólares por entregar (mdd)	100	100	100	100
Pesos por recibir (mdp)	1,098	1,098	1,098	1,098
Cambios en el valor de la posición del corporativo A (mdp)	0	49	-232	-306

*pesos por dólar