UNIVERSIDAD ESAN

ANÁLISIS Y EVALUACIÓN HISTÓRICA DE LAS OPERACIONES FORWARD PACTADAS ENTRE UN BANCO LOCAL Y SUS TRES PRINCIPALES GRUPOS DE CLIENTES PERIODO 2010 A 2016.

Tesis presentada en satisfacción parcial de los requerimientos para obtener el grado de Magíster en Finanzas por:

Walter Álvarez Peralta

Antonio Díaz Fernández

Dante Lunga Calderón

Jean Pierre Vecco Carpio

Programa de la Maestría en Finanzas

Lima, 13 de febrero de 2017

RESUMEN:

La economía peruana es bimoneda, la dolarización sigue siendo alta en las transacciones económicas. La variación en el tipo de cambio tiene un impacto directo e inmediato en el valor de estas transacciones, el cual podría mitigarse con el uso de forwards siempre que se use en el momento adecuado al precio adecuado. Esta tesis tiene como objetivo evaluar el impacto económico de los forwards de tipo de cambio pactados entre los clientes de un banco local durante el periodo 2010-2016. También tiene como objetivo evaluar el impacto del mercado de forward en la cotización del dólar spot en nuestro país durante el mismo período.

La investigación se encuentra estructurada en dos partes: la primera trata sobre aspectos teóricos del forward y la segunda sobre los resultados de la investigación realizada a las operaciones forward de clientes o contrapartes de un banco local.

La parte teórica explica definiciones básicas para entender la herramienta forward y el contexto en el que se realiza: tipo de cambio de contado (spot) y tipo de cambio futuro (forward), volatilidad en el tipo de cambio (dispersión en el precio), riesgo cambiario, instrumentos de cobertura disponibles en el mercado, etc. También se analiza los criterios contables y tributarios inherentes a las operaciones forward.

La segunda parte corresponde a la evaluación económica de los tres principales grupos de clientes de operaciones forward: bancos del exterior, fondos de pensiones y empresas comerciales entre 2010 y 2016 de un banco local. Esta evaluación económica se circunscribe a las siguientes preguntas acompañadas al final con sus respectivas conclusiones:

Pregunta n° 1: Durante el periodo de evaluación, ¿Las empresas, fondos de pensiones y bancos del exterior que negociaron contratos forward con el "Banco A" ganaron o perdieron dinero al vencimiento de dichos contratos? De acuerdo a la información analizada se concluye que sí, efectivamente los forward cumplieron su papel de cubrir positivamente el riesgo cambiario pero no por igual en todos los participantes: los bancos del exterior fueron los más beneficiados mientras que las empresas comerciales salieron perjudicadas. Se puede inferir que mientras más "profesionales" en el ámbito financiero sean los agentes económicos, mejores resultados tendrán en sus operaciones forward.

Pregunta n° 2: De acuerdo a la data analizada, ¿Cuáles son los eventos locales e internacionales más importantes que influyeron en la decisión de los principales agentes del mercado cambiario (empresas, fondos de pensiones y bancos del exterior) para la determinación de tendencias que afectaron la cotización de mercado del dólar? Las decisiones de la Reserva Federal Estadounidense (FED por sus siglas en inglés) fueron las que más impacto tuvieron en el comportamiento del dólar a nivel mundial y Perú no fue la excepción. Las decisiones de política monetaria del Banco Central de Reserva del Perú

también tuvieron impacto en el comportamiento del dólar. Ambas entidades definieron y sesgaron tendencias cambiarias.

Pregunta n° 3: Sobre la base de la data en estudio, acorde con las tendencias apreciatorias o depreciatorias del tipo de cambio ¿Las empresas tomaron decisiones de cobertura cambiaria adecuadas en términos económicos? Las empresas comerciales fueron las más afectadas como resultado de las operaciones forward negociadas durante el periodo en evaluación, siendo los años 2013 y 2016, cambio de tendencia profunda en el tipo de cambio, los que concentraron las mayores pérdidas para estos agentes. Con estos resultados se puede inferir que las decisiones de cobertura fueron tomadas de manera rezagada (precio y momentos inadecuados o no óptimos).

Pregunta n° 4: ¿Qué tan importante e influyente es el mercado forward para poder impactar en la cotización del tipo de cambio spot?

Los últimos años de análisis se evidencia un mayor dinamismo de las operaciones forward en el volumen de compra/venta de dólares igualando al negociado en el mercado spot, lo que convierte al forward en un actor muy importante en la definición del precio del dólar en el mercado día a día. En años anteriores el mercado forward no era tan relevante en marcar el precio del dólar spot. También se evidencia un incremento en las transacciones forward sol-dólar en bancos fuera del país que no son registradas localmente y que pueden tener influencia en los precios del dólar.

Como conclusiones finales se puede deducir, según la muestra analizada del banco local, que los forward tomados en el momento adecuado y al precio adecuado resultan muy ventajosos (por ejemplo, los bancos del exterior fue el grupo con mejores resultados). Las áreas de tesorería de las empresas comerciales deberían evaluar con mayor profundidad sus decisiones de cobertura cambiaria a través de forwards, evitando la negociación de manera rezagada (fueron las que tuvieron mayores pérdidas). El mercado forward cada vez tiene mayor influencia en el precio del dólar en el mercado spot, lo que obliga al Banco Central de Reserva del Perú a usar herramientas más efectivas para evitar distorsiones en el precio de la moneda extranjera a fin de evitar presiones inflacionarias así como el desgaste de las reservas internacionales.