

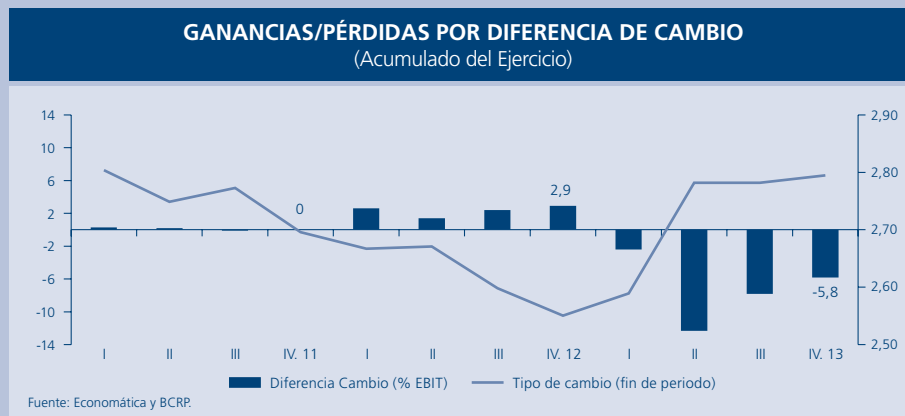


Recuadro 2 RIESGO CAMBIARIO EN EMPRESAS NO FINANCIERAS

Las empresas se encuentran expuestas al riesgo cambiario cuando presentan diferencias entre sus activos y pasivos en dólares. De este modo, ante una subida del tipo de cambio, una empresa que registra un mayor monto de pasivos en dólares que activos en dólares sufrirá pérdidas cambiarias contables.

Esto último significa que, si bien en dicho momento no hay un flujo negativo de recursos (salida efectiva de caja) dado que los activos y pasivos son reclamados en distintos plazos de vencimiento; en la medida que los activos se cobren y los pasivos se cancelen a tipos de cambios más altos, la empresa tendrá los efectos de las pérdidas reales. Asimismo, cuanto mayor sea el nivel de pérdidas cambiarias contables, mayor será la probabilidad de tener pérdidas efectivas. Por su parte, una empresa con exposición cambiaria es más riesgosa, por lo que sus acreedores (prestamistas o bonistas) exigirán una mayor tasa de interés para sus financiamientos²⁹; y, sus accionistas, un mayor retorno para sus inversiones.

A partir de una muestra de 84 empresas que listaron en la BVL entre marzo de 2011 y diciembre de 2013, se observa que en 2011 las empresas se mantuvieron calzadas; luego, en 2012, registraron mayores pasivos en dólares y se beneficiaron de la reducción del tipo de cambio. Sin embargo, en 2013 su mayor endeudamiento en dólares trajo consigo elevadas pérdidas cambiarias ante la repentina subida del tipo de cambio.

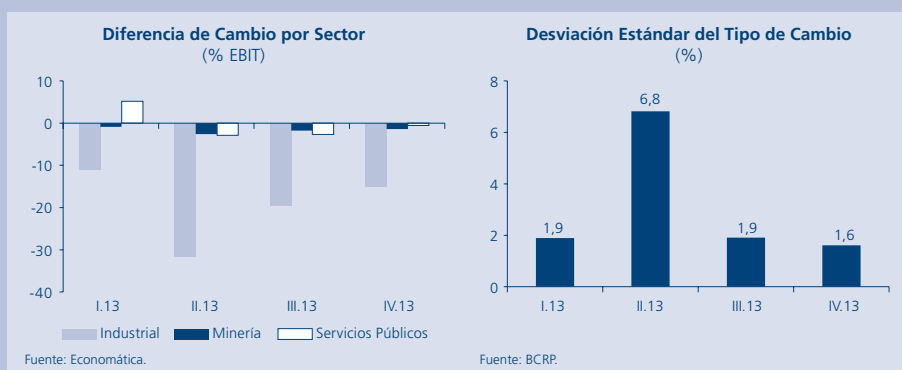


En un contexto en que las empresas vienen generando menores utilidades operativas (EBIT, por sus siglas en inglés), las pérdidas cambiarias no hacen sino acentuar la caída de las utilidades netas. Así, en el ejercicio 2013, las empresas registraron pérdidas cambiarias equivalentes a 5,8% del EBIT (alrededor de 1% de las ventas), con lo que las utilidades netas³⁰ como porcentaje de las ventas pasaron de 13,2% en 2012 a 9,8% en 2013.

29 Cabe destacar que la SBS exige mayores requerimientos de capital a las entidades financieras cuyos créditos se encuentren expuestos a este tipo de riesgo; lo que es transferido al cliente a través de una mayor tasa de interés.

30 La utilidad neta es igual a la utilidad operativa menos los gastos financieros netos, la diferencia cambiaria neta y los impuestos y participaciones de los trabajadores.

Por sector económico, se aprecia que el sector industrial es el que estuvo más expuesto en 2013, aunque las pérdidas por diferencia de cambio se redujeron en el segundo semestre por la menor volatilidad del tipo de cambio. Dentro del sector industrial, se observó una marcada diferencia en las pérdidas cambiarias registradas por los distintos subsectores, llegando en algunos casos (Petróleo y Gas, así como Textil) a niveles de alrededor de 80% del EBIT.



De este modo, es recomendable que las empresas reduzcan la dolarización de sus obligaciones con la finalidad de calzar mejor sus pasivos y activos en dólares. Asimismo, las empresas que emitieron instrumentos de deuda en los mercados internacionales, aprovechando el contexto de bajas tasas de interés en dólares, deberían tomar coberturas, por ejemplo, a través de un *swap* de monedas (que cambie los pagos que la empresa debe realizar, de dólares a Nuevos Soles), con la finalidad de mitigar su riesgo cambiario.



Cabe indicar que el costo del *swap* ha fluctuado en línea con la evolución del tipo de cambio, por lo que en el caso que el tipo de cambio muestre una tendencia creciente, cada vez sería más costoso cubrir una emisión en dólares. Ello es aún más relevante en el contexto de la reducción del estímulo monetario por parte de la Reserva Federal de los Estados Unidos (*tapering*), que puede elevar significativamente el tipo de cambio como consecuencia de una considerable salida de capitales de los países emergentes.

En conclusión, es necesario que las empresas reduzcan su exposición cambiaria para no afectar los resultados operativos de su negocio. En ese sentido, deben centrar sus esfuerzos en revertir los menores rendimientos que vienen obteniendo de su *core business*.

