

» PENSÁNDOLO BIEN...

## A un año del "error de octubre"

Por José Manuel Herrera



La crisis de los derivados que estalló hace ya un año, fue un dolor de cabeza para empresas y gobierno que costó al país 13 mil millones de dólares en reservas internacionales, el doble de lo que representó en su momento el "error de diciembre" del 1994.

Todavía se resentían con fuerza en los mercados las consecuencias de la quiebra del Lehman Brothers, cuando se detonó en octubre del 2008 la crisis cambiaria por operaciones con derivados en nuestro país.

Al menos una decena de empresas y otro tanto de bancos se vieron involucrados en un problema financiero de gran magnitud por el abuso o mal uso de estos instrumentos de cobertura, que generaron **pérdidas a los corporativos valuadas en cerca de 3 mil millones de pesos**, las cuales generaron una corrida contra el peso que costó 13 mil millones de dólares en intervenciones ordinarias y extraordinarias por parte del Banco de México y que, sin embargo, no evitaron una depreciación de 18% en el tipo de cambio a lo largo de ese mes.

Como recordará, el caso más grave resultó el de Comercial Mexicana, que a lo largo de este último año ha llevado a cabo un intenso proceso de reestructuración que no ha terminado con una gran cantidad de acreedores, que incluyen los seis bancos relacionados con los contratos de derivados, más de mil inversionistas con deuda local, tenedores de bonos en moneda extranjera, y cinco instituciones financieras que otorgaron créditos al corporativo mexicano.

"Poner la tesorería en el casino" fue sin duda el pecado de Comerci, porque en ese entonces los futuros abiertos del dólar por **empresas, fondos de inversión y bancos, tenían cubiertos hasta 2 mil millones de dólares**, que fueron su salvavidas cuando el tipo de cambio se elevó a niveles récord de ese entonces.

**Nicolás Olea**, socio de Administración de Riesgos Financieros de KPMG ([www.kpmg.com.mx](http://www.kpmg.com.mx)), presenta en un artículo reflexiones muy interesantes sobre las lecciones aprendidas "A un año de la debacle de derivados": 1) que **no todos los derivados son coberturas** o funcionan como tales cuando la volatilidad embate a una empresa; 2) que toda estrategia de cobertura que utilice derivados debe seguir un **proceso corporativo de aprobación**; 3) que existe un **riesgo de liquidez** implícito que se materializa en el flujo de efectivo cuando las pérdidas sobrepasan los límites de riesgo contraparte en derivados; 4) que se requiere de una persona o **unidad de medición o control de riesgos independiente** que dé seguimiento al límite de pérdidas aprobado; y 5) que el **riesgo contraparte** en el contexto contractual de derivados "es muy importante en esta época post-Lehman Brothers".

Y pese a que se ha dado, como dice el especialista, un "efecto péndulo" al satanizar el uso de los derivados, éstos son los instrumentos más eficientes para mejorar el perfil de riesgo financiero de las empresas cuando se hace de manera prudente con las mejores prácticas del gobierno corporativo (o de los gobiernos, como lo demostró Hacienda con las coberturas petroleras de este año).