

Opinión: Coberturas cambiarias, ¿instrumentos con potencial especulativo?

Mientras las coberturas cambiarias son vistas como una buena apuesta contra el peso, también podrían convertirse en una fuente de combustible monetario para la inflación.

Martes, 14 de marzo de 2017 a las 10:03 AM

ALFREDO COUTIÑO

Nota del editor: Alfredo Coutiño es director para América Latina en Moody's Analytics. Las ideas expresadas en esta columna son exclusivas de su autor.

(Expansión) — Las coberturas cambiarias puestas en marcha, por su diseño, tienen el potencial de convertirse en un instrumento de estímulo a la especulación, introduciendo con ello inestabilidad para el peso. Estas coberturas podrían convertirse en una apuesta a favor de una paridad futura mayor para el dólar con el fin de maximizar la ganancia cambiaria para el tenedor del contrato.

Los contratos de cobertura se asignan directamente a instituciones de crédito (bancos) y cubren el diferencial en pesos entre la paridad establecida y la vigente al término del contrato. Los bancos, a su vez, pueden ofrecer coberturas del mismo tipo a otros participantes del mercado. Así, una institución bancaria presenta su postura por un monto determinado en dólares, a una fecha futura y con una paridad predeterminada. Al final, el tenedor puede o no materializar la cobertura en dólares en el mercado libre.

Independientemente de si la cobertura la compra alguien para protegerse de la volatilidad cambiaria, el comprador sabe que puede maximizar la ganancia mientras mayor sea el diferencial positivo entre el tipo de cambio vigente en la fecha de vencimiento y el establecido en el contrato. Es decir, a mayor debilidad del peso a futuro, mayor el diferencial en pesos que se recibe como pago por parte del Banco de México.

Tanto en el caso de compra de cobertura por motivo precaución o especulación, la ganancia siempre será mayor si el tipo de cambio a futuro es mayor que el preestablecido. Si el tenedor de la cobertura es alguien que necesita dólares para el mes siguiente (motivo precaución), su ganancia está en que al final puede comprar la misma cantidad de dólares (más caros) en el mercado con un contrato que compró con dólares más baratos.

Si el tenedor del contrato es alguien que no necesita dólares a futuro (buscador de beneficios o especulador), su ganancia está en el mayor diferencial en pesos que el Banco de México le pagará al final del contrato. Este tenedor se queda con el diferencial en pesos como ganancia neta. En este caso, si el contrato fue por el mínimo de 1 millón de dólares y si el tipo de cambio se deprecia en 10 centavos para el día del vencimiento, el tenedor recibe 100,000 pesos, es decir una tasa de rendimiento mensual de 0.5%.

Aún en el primer caso (motivo precaución), dado que las coberturas no obligan al tenedor a comprar los dólares al vencimiento, este podría esperar algunos días con la esperanza de que la paridad se reduzca de tal forma de hacer una ganancia extra. Todo esto podría llevar a que la paridad cambiaria sufriera presiones al alza alrededor de los días del vencimiento de cada contrato (30, 60, 101 días, etc.) y presiones a la baja los días posteriores.

Esta dinámica tiene el potencial de derivar en un proceso de aprendizaje para los postores, en donde las coberturas cambiarias podrían ser vistas como una buena apuesta contra el peso con cierta probabilidad de ganar. Los movedores del mercado serían aquellos grandes participantes en el sistema cambiario, no necesariamente aquellos que necesiten dólares a futuro.

De materializarse este incentivo perverso, una distorsión adicional (aunque menor) sería que el Banco de México estaría constantemente inyectando dinero a la economía, el cual tarde o temprano tendría que esterilizarse. De lo contrario, las coberturas cambiarias también podrían convertirse en una fuente de combustible monetario para la inflación.