

Gestión del riesgo de cambio

(segunda parte)¹

Juan Pablo Zorrilla Salgador

juanpablozorrilla@yahoo.com

Segunda parte del artículo acerca del uso de futuros sobre el tipo de cambio. Esta continuación abarca estrategias, definiciones, metodología y explicaciones sobre todo lo relacionado con el Ratio de cobertura de los futuros y la aparición del riesgo base.

Palabras clave: *futuros, ratio de cobertura y riesgo base.*

Área de especialización: *Finanzas.*

En la primera parte del artículo se trataron los temas sobre divisas, el tipo de cambio, factores del tipo de cambio, la cobertura, tipos o categorías de cobertura y, las consideraciones acerca de los instrumentos financieros derivados.

A grandes rasgos las estrategias más simples a realizar con futuros sobre divisas son las dos siguientes (López, 1995):

- a) Si pensamos que el tipo de cambio va a aumentar y nos encontramos sujetos al riesgo de alza del cambio, compraremos contratos de futuros sobre divisas.

- b) Si pensamos que el tipo de cambio va a disminuir y nos encontramos sujetos al riesgo de baja de los cambios, venderemos contratos de futuros.

Pero ahí no se ve finalizada la operación de cobertura, ahora tendrá el gestor financiero que calcular el *Ratio de Cobertura* que “representa el número de contratos necesarios para cubrir una posición cash (al contado) teniendo en cuenta, principalmente, el riesgo base” (Costa, 1990).

El Método Basado en la Correlación

El método de la correlación, se refiere al estudio entre los precios anteriores obtenidos sobre el contrato a plazo y los precios de los instrumentos de contado, obtenidos en el mismo período.

“El coeficiente de correlación (r) es el mejor indicador para cuantificar la relación entre dos activos. Para ello se utilizan series temporales que recojan la evolución de los precios de los mismos.... Un coeficiente de correlación próximo a la unidad muestra una relación estrecha entre ambas series. En la medida que el coeficiente alcance valores más bajos, la posibilidad de llevar a cabo una cobertura adecuada de uno de los activos (el peso argentino) con el otro elegido (el real brasileño), o de un contrato (tipo de cambio al contado) con otro (futuros), es menor” (Martínez, 2000).

Existen tres posibilidades que se pueden presentar cuando se ha realizado el análisis entre dos variables: una correlación positiva, negativa o nula (ausente, baja correlación o no significativa).

Una vez ya obtenido el coeficiente de correlación a través de algún software estadístico o econométrico.

Se calcula el Ratio de cobertura a través de la siguiente formula para instrumentos a corto plazo o de tipo de cambio (Camino, 1995):

$$NC = (IR/VN) \cdot EM \cdot CR$$

Donde:

NC = Número de contratos.

IR = Importe del riesgo a cubrir.

VN = Valor nominal del contrato de futuros.

EM = Equivalente monetario o período para el que se pretende efectuar el cobro.

CR = Coeficiente de correlación entre los instrumentos del mercado de contado (spot) y de futuro.

Ejemplo:

Una empresa tiene que emitir pagarés a corto plazo por un valor de 500.000 millones de dólares y prevé un incremento en los tipos de interés.

Por lo tanto el analista financiero o gestor de la empresa decide acudir al mercado de futuros seleccionando el instrumento que le proporciona una mayor correlación (0,9875) con el instrumento a corto plazo a 6 meses, siendo este un contrato de futuros sobre el MIBOR – 90.

$$NC = (500.000.000/10.000.000) \cdot 6/3 \cdot 0,9875 = 98,75$$

Por lo tanto, el número de contratos de futuros a vender serán 98.

El riesgo Base

Cuando existen desajustes en la cobertura, es decir, que no haya sido una cobertura perfecta, aparece el riesgo base, que se explica de la siguiente manera:

“Esta clase de riesgo viene dada por la diferente fecha de vencimiento de los contratos de futuro en relación a la liquidación del contrato.... los precios de los contratos de futuros y del activo financiero subyacente cubierto no evolucionan en forma idéntica. Esto hace que su diferencia, es decir, la base, fluctúe continuamente” (Camino, 1995).

Los problemas para un desajuste en la cobertura pueden ser debidos a:

1. La falta de correspondencia de activos. Cuando se quiere la cobertura de un activo financiero para el cual no existe oficialmente un mercado de futuros y por lo tanto se tendrá que buscar un activo subyacente que sea similar y presente una relación estrecha (cobertura cruzada).
2. Por un riesgo en la correlación. Por la dificultad de trasladar miméticamente la relación pasada entre dos variables o dos contratos distintos sobre la misma variable hacia el futuro.
3. La falta de coincidencia de los plazos de vencimiento. Esto suele suceder ya que los mercados de futuros concentran los vencimientos de sus contratos en unas pocas fechas del año.

Existen 3 métodos para determinar la base (Fernández, 1996):

- a) Por sustracción. La relación se hallará ya bien sea restando la posición de contado a la de futuro o viceversa.

- b) Como Ratio. Expresando la base como un cociente ya sea: (Contado/Futuro); o a la viceversa; (Futuro/Contado).
- c) Por estipulación. Contado + δ – factor predeterminado; o futuro + δ – factor predeterminado.

El método más utilizado y por excelencia es “*por sustracción*”.

$$B = PP - PC$$

Donde:

B = Base

PP = Precio a plazo (δ Futuro)

PC = Precio al contado (Spot)

Ahora que:

“si el inversor mantiene la cobertura con futuros hasta el final del proceso, no se produce ningún problema con la cobertura. Las pérdidas o beneficios obtenidos con el activo o pasivo que se desea proteger de las fluctuaciones del tipo de cambio, se compensarán con los beneficios o pérdidas derivadas del activo de cobertura. Tampoco aparece ningún problema si la base responde exclusivamente a los diferenciales de tipo de interés entre las monedas contratadas. En ese caso, la base, con el paso del tiempo, irá disminuyendo de una manera progresiva hasta la fecha de extinción del contrato, dado el menor impacto de los tipos de interés. Cuando venza el contrato de futuros, el precio de la divisa en el mercado al contado y en el mercado de futuros coincidirán, la base será igual a cero. Un principio de convergencia elemental establece que la

base tiende a 0 conforme se aproxima la fecha de vencimiento del contrato” (Martínez, 2000).

En resumen de lo antes citado, si el agente financiero encargado de la operación de contratos de futuros puede hacer que coincidan los vencimientos de los activos o pasivos (que se están negociando) con sus correspondientes contratos de futuros, automáticamente se eliminará el riesgo base y con ello la pérdida o ganancia que obtiene el operador a través de la cobertura y será equivalente o igual a la base inicial que corresponderá con la diferencia de los tipos de interés de las monedas contratadas.

Bibliografía

- CAMINO, D. y Cardone, C. (1995). “Gestión del riesgo Financiero Internacional en la Empresa: Teoría y ejercicios resueltos”. Editorial Dykinson. Madrid
- COSTA Ran, L. y Monserrat Font, V. (1990). “Nuevos Instrumentos para el Empresario Moderno”. ESIC Editorial. Madrid.
- DOMINGUEZ López, Ignacio (1995). “Cobertura de Riesgos de Interés y de Cambio: Análisis práctico de los instrumentos financieros aplicables”. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Madrid.
- FERNÁNDEZ Izquierdo, M. Angeles (1996). “Gestión de Riesgos con Activos Derivados”. Universitat Jaume I. Valencia.
- MARTÍNEZ Estévez, Aurelio (2000). “Mercados Financieros Internacionales”. Civitas Ediciones. Madrid.

Notas y referencias

¹ *La primera parte de este artículo se publicó en el número 5 de Intangible Capital.*

© Intangible Capital 2004. Todos los derechos Reservados.

No está permitida la copia, ni la modificación de este artículo sin la autorización expresa del autor y de IntangibleCapital. Puedes vincular o citar este artículo siempre que no lo utilices con fines comerciales; incluyendo el nombre del autor, número de revista y Intangible Capital (www.intangiblecapital.org).

En caso de citar o vincular este artículo rogamos nos lo comuniquemos a referencias@intangiblecapital.org