E

l reciente comportamiento de la tasa de cambio ha correspondido de manera efectiva a las medidas adelantadas por el Gobierno Nacional, principalmente con el [proyecto de decreto](http://www.minhacienda.gov.co/portal/page/portal/DB9CBD77AFC32A28E040090A200030C7) para la medición de la rentabilidad mínima de los Fondos de Pensiones y Cesantías. El impacto que ha tenido este proyecto se debe a que aumentarían en unos 5.000 millones de dólares los fondos que se mantienen en el exterior, aumentando el porcentaje de un 6 al 11%.

La crecida sostenida de la tasa de cambio en las últimas semanas se ha visto con buenos ojos por la mayoría de los sectores; no se ha visto significativa oposición por parte del sector importador, quien se vería más afectado.

En medio de esta situación, es importante hacer una breve revisión de cómo se ha comportado el mercado de futuros sobre divisas ante esta situación. El contrato de futuros alcanzó niveles mínimos para principios de año, ubicándose cerca de los $1,770; actualmente se encuentra ligeramente por encima de los $1,900.

La correlación entre el futuro y el *spot* es superior al 90%, lo cual indica que los futuros no consideran el impacto de posibles medidas que fuera a tomar el Gobierno frente a un dólar bajo y simplemente utilizaban como referencia el precio *spot* más algunos diferenciales de tipo de interés. Ahora bien, esto es común en los mercados de futuros en [donde el principal componente para su valoración es el precio spot actual](http://50.63.53.217/BVCeducacion/media/14117/futuros_sobre_trm.pdf).

Este comportamiento, que por lo general se cumple en los mercados de divisas a nivel mundial, nos llevaría a pensar cómo debería ser la lógica de un *coberturista* ante riesgos de tasa de cambio.

Si en mi presupuesto estoy interesado en definir una tasa de cambio fija, el precio del futuro va a corresponder a una aproximación del spot actual y ello hará que logren fijar el spot actual como tasa futura. Es decir, si un exportador hubiera pactado contratos de futuro en enero, habría contratado a una tasa muy baja, la cual podría después discutirse si fue adecuada o no.

De esta manera podemos concluir que contratar futuros no es negociar una tasa de cambio futura, es procurar asegurar la tasa actual para que se liquide en un futuro y si esta tasa garantiza los niveles de rentabilidad, bien sea para el importador o el exportador, será conveniente pactarla, por encima de expectativas, bien soportadas o no, de la evolución proyectada de la tasa de cambio.

Esta aseveración parte del fundamento teórico de la valoración de los futuros y se refleja con la evidencia empírica de los datos históricos. No obstante, esta no ha sido transmitida de manera clara a los agentes que requieren las coberturas ante sus riesgos cambiarios.

*Diego Fernando Forero Diaz*