

## Si no hubiéramos cubierto la divisa...

*Enrique Castellanos. FRM. MFIA. Director de Instituto BME*

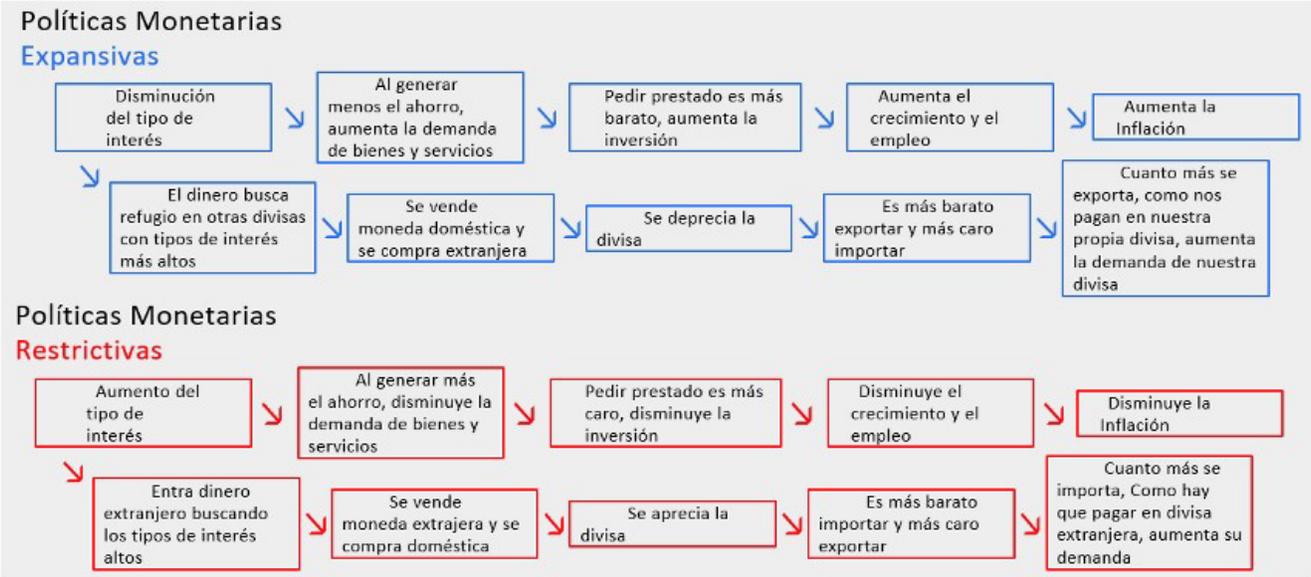
A toro pasado se ven las cosas de otra manera, no falla, siempre nos encontramos con alguien con esa capacidad de decir lo que había que haber hecho pero incapaz de decir lo que cree que va a pasar. “No teníamos que haber cubierto el dólar, estaba claro que iba a apreciarse porque EE.UU. está subiendo tipos de manera agresiva...” creo que no soy el único que he escuchado esto estas semanas. En un año tan peculiar como éste, en el que está cayendo prácticamente todo y mucho, lo único que se salvan, o al menos se amortiguan bastante, son las inversiones hechas en determinadas monedas que se han apreciado como el dólar estadounidense, el real brasileño o el peso mexicano.

El problema que tienen las inversiones en activos extranjeros es precisamente eso, la divisa, es una doble fuente de riesgo: variaciones en los precios y variaciones en los tipos de cambio. O tomamos posición porque esperamos un movimiento positivo de los precios o porque esperamos movimientos en los tipos de cambio, pero las dos cosas es complicado. Aunque algunos gestores tienen esa habilidad, soy un fiel defensor de utilizar la cobertura de divisa para neutralizar el riesgo en el tipo de cambio si no tenemos una clara expectativa. Así podemos centrarnos en el parámetro precio, que es el que suele interesar. Las políticas de los bancos centrales de cualquier parte del mundo influyen mucho y es algo muy difícil de controlar, es muy fácil que la divisa nos juegue malas pasadas. Sin embargo, este año ha pasado todo lo contrario, por el momento, pero eso no hace que cubrir la divisa sea una mala decisión.

Lo mejor de la cobertura es que estamos cubiertos, lo peor de la cobertura es que también estamos cubiertos. Una vez iniciada la cobertura no perdemos, pero el inconveniente es que tampoco ganamos, por eso siempre surgen las dudas sobre cuándo y cómo comenzar con las coberturas. Obviamente estoy hablando de coberturas con futuros o XRolling FX que son completamente simétricas al tipo spot. Cuando el gestor tiene unas pocas expectativas normalmente utiliza opciones o coberturas parciales donde no se cubre toda la posición.

En el primer año del grado de económicas, ADE, etc... se explican políticas monetarias. En el siguiente cuadro 1 podéis ver un breve resumen que es auto explicativo.

Cuadro 1. Esquema de funcionamiento básico de políticas monetarias. Fuente: elaboración propia.



Por tanto, parece claro que, según la teoría económica, cuando suben los tipos de interés para controlar la inflación, también aumenta la importación de capitales que busca tipos de interés altos para invertir y que termina por apreciar la divisa. No siempre es así, especialmente en el corto plazo, ya que los mercados también se mueven por expectativas.

En este último año, el dólar estadounidense se ha apreciado más de un 15% pasando de más de 1,16 a menos de 0,99. El real brasileño se ha apreciado un 22%, de casi siete a poco más de cinco. También el peso mexicano se ha apreciado más de un 16% desde los 24 hasta los algo más de 19 actuales. Esto contrasta con lo que ha ocurrido en el yen japonés, que se ha depreciado más de un 10%, pasando de 132 a más de 146.

Octubre 2022

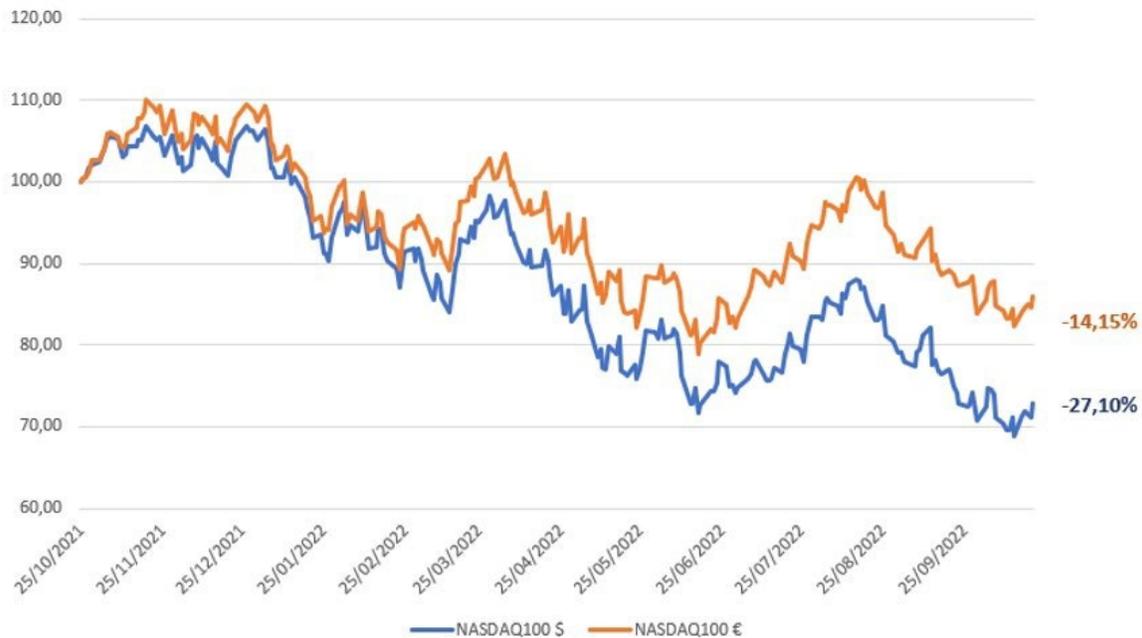
Cuadro 2. Evolución de diferentes divisas frente al euro. Fuente: elaboración propia a partir de datos de SIX.



Todo esto ha hecho que alguien que haya invertido en activos denominados en dólares estadounidenses, pesos mexicanos o reales brasileños y no haya tenido la precaución de cubrir la divisa, haya amortiguado algo la caída. En el siguiente cuadro podéis ver la diferencia entre una inversión en Nasdaq 100 y esa misma inversión pasada a euros.

Octubre 2022

Cuadro 3. Inversión en Nasdaq 100 en dólares y euros. Fuente: elaboración propia a partir de datos de SIX.



A pesar de los datos, sigo creyendo que es una buena rutina cubrir la divisa. En este caso ha ido a favor del poseedor de activos en dólares, pero podría haber ido en su contra a pesar de lo que digan las teorías económicas de política monetaria, especialmente en el corto plazo.