

## **El análisis de las noticias: ¿Dólares o Euros, en qué me conviene ahorrar?**

*Ante la sostenida apreciación del euro todos los inversores se plantean esta pregunta. Veamos cuales son las variables que determinan la evolución del precio de las monedas. Asiáticos que financian la fiesta norteamericana. Inversores latinoamericanos que están atentos. ¿Cómo actuar?*

¿En qué moneda mantener nuestros ahorros? es una pregunta que comenzó a surgir entre los ahorristas e inversores en los últimos tiempos en nuestro país. Esto fue impulsado por la aparición del euro como moneda física a principios del año 2002, lo que permite tener otra opción de moneda fuerte además del dólar. A pesar de ser un tema reciente entre nosotros, las operaciones en distintas monedas, tanto para estar cubiertos del riesgo de cambio como por inversión especulativa (más adelante en la nota vamos a hablar de estas dos opciones), tienen una larga historia en los mercados financieros.

Es importante saber, antes de decidir una cuestión tan importante, cuáles son los determinantes del tipo de cambio de un país, que no es otra cosa que preguntarse cuáles son los factores que influyen en el precio de una moneda. Hablar de precio puede ayudar a entender el tema, ya que cualquier moneda es un bien más en la economía, y por lo tanto su precio (el tipo de cambio) va a estar determinado por la oferta y la demanda de la misma.

A modo de ejemplo podemos ver lo que ha pasado en la Argentina desde mediados del 2002 hasta hoy, en donde pudimos ver una caída del precio del dólar desde máximos de 3.95 a los 2.90 que observamos en estos días. Básicamente lo que ha ocurrido es que la oferta de dólares (generada a partir de exportaciones y entradas de capitales) era mayor que la demanda (usados para pagar importaciones o salidas de capitales), con lo cual el precio del dólar en el mercado local bajó. Es importante recordar, que otro de los demandantes en este mercado es el Banco Central, que compra dólares con el objetivo de evitar una caída mayor aún del precio del peso.

Para resumir podemos decir que el tipo de cambio depende de su oferta y demanda, y que ambas están determinadas tanto por operaciones reales (exportaciones e importaciones) como por operaciones financieras (entradas y salidas de capitales). Entonces, todo aquello que influya sobre las variaciones de exportaciones e importaciones como en los flujos de capitales va a tener un efecto sobre el tipo de cambio. Cuanto más grande y abierta (tanto comercial como financieramente) sea una economía, mayores son los factores que influyen, y por ello tanto más difícil determinar los movimientos en el precio de su moneda.

¿Qué está pasando actualmente en la economía de Estados Unidos? ¿Por qué vemos que el dólar se debilita contra las demás monedas importantes?

### **Equilibrio inestable.**

El mundo hoy está ante un equilibrio inestable entre las principales economías. Por un lado está Estados Unidos, que tiene elevados déficit fiscales y de cuenta corriente (que al darse de manera conjunta se conocen como déficit gemelos). Estos desequilibrios deben financiarse de alguna manera, el déficit fiscal a través de la emisión de bonos del gobierno (conocidos como Treasuries) y el déficit de cuenta

corriente (que implica que se está gastando, tanto en consumo como en inversión, más de lo que se produce) a través de la entrada de capitales.

### **Déficit.**

Un déficit fiscal se da cuando los gastos del gobierno son superiores a sus ingresos (en la Argentina lamentablemente conocemos mucho esta situación), mientras que un déficit de cuenta corriente es básicamente la suma del déficit fiscal más el privado. Es por eso que un país con déficit de cuenta corriente está gastando más de lo que produce.

Por otra parte tenemos a los países asiáticos, que tienen tasas de ahorro muy elevadas y una cuenta corriente superavitaria, y precisamente son ellos quienes financian el déficit de la economía americana. Lo hacen a través de la compra de bonos del tesoro (aquellos que fueron emitidos para financiar el déficit fiscal) principalmente a través de sus bancos centrales, quienes los mantienen como reservas.

Básicamente, y de manera en extremo simplificada, esto es lo que está ocurriendo a nivel global. El gran interrogante es por cuánto tiempo podrá mantenerse este equilibrio y cómo será el paso hacia una nueva situación en la que se presente un menor déficit en las cuentas externas de Estados Unidos (que hoy es de más del 6% del PBI).

### **Posibles escenarios.**

Podría resolverse mediante una crisis desencadenada por un abrupto corte para el financiamiento de Estados Unidos por parte de los demás bancos centrales. Esto podría darse tanto por que dejen de comprar bonos o, aún más impactante, que comiencen a deshacerse de los bonos que tienen en cartera para tener un portafolio con activos denominados en otras monedas (euro por ejemplo).

En este escenario se produciría una depreciación del dólar muy importante y los efectos sobre la economía mundial serían devastadores. Otra posibilidad es que se vaya produciendo un ajuste moderado, a través de una depreciación moderada del dólar que permita mejorar el saldo comercial (en parte es lo que ha estado ocurriendo en los últimos tres años) y a su vez se modere el nivel de gasto doméstico. Para que esto último ocurra sería necesario que el gobierno americano reduzca su elevado déficit, pero a juzgar por lo realizado hasta el momento por el gobierno de Bush, no habría que ser demasiado optimistas en este sentido.

Dado lo anterior, el escenario más probable a mediano plazo es que el dólar siga debilitándose, aunque al ser tantos los factores que influyen en la determinación del tipo de cambio no podríamos asegurar que esto ocurra.

**Es importante saber cuáles son los determinantes del tipo de cambio de un país, que no es otra cosa que preguntarse cuáles son los factores que influyen en el precio de una moneda**

### **Cómo actuar.**

Volvamos ahora a la pregunta inicial. Comentábamos al principio de la nota que podían hacerse operaciones con el objetivo de cobertura de riesgo de cambio o como inversión especulativa. En el primero de los casos, lo que el inversor trata de hacer es

protegerse contra variaciones del tipo de cambio; por ejemplo, si necesita hacer pagos futuros en dólares ahorrará en dicha moneda. Imagínense una persona que a fines del 2001 debiera euros, si hubiera mantenido sus ahorros en dólares, al día de hoy su deuda sería un 46% más alta que si los hubiera mantenido en euros, solamente por el efecto de la caída del dólar. Por su parte, el inversor especulativo puede comprar un bono o realizar una colocación a plazo a fijo no sólo esperando cobrar la renta, sino obteniendo además una diferencia por la variación del tipo de cambio.

Resumiendo, si tiene pensado gastar en euros en el futuro (en un viaje a Europa por ejemplo) lo más razonable sería ahorrar en dicha moneda; si se piensa gastar en dólares ahorre en dólares. Y si no se tiene en claro en qué van a ser usados esos fondos, es importante tener en cuenta las ventajas de la diversificación; un portafolio con activos en distintas monedas puede protegernos de sorpresas desagradables. - Federico Traverso.

Federico Traverso. El análisis de las noticias: ¿Dólares o Euros, en qué me conviene ahorrar? Revista Inversor Global. Recursos para el Inversor Inteligente. Fascículo N° 26. Junio – Julio 2.005.