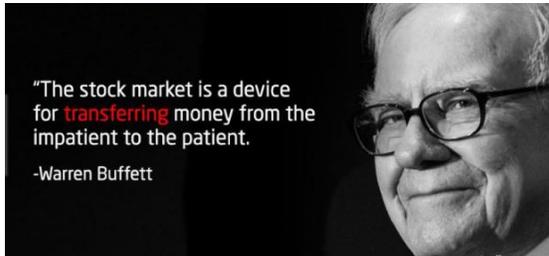


12 de enero de 2018

## Tasa y Dólar. El dilema de siempre

Los tres peores enemigos en el manejo de la cartera suelen ser la impaciencia, el pánico y el exceso de confianza. Citando a un buen conocedor en la materia: *"el mercado de valores es un mecanismo para transferir dinero de los impacientes a los pacientes"*.

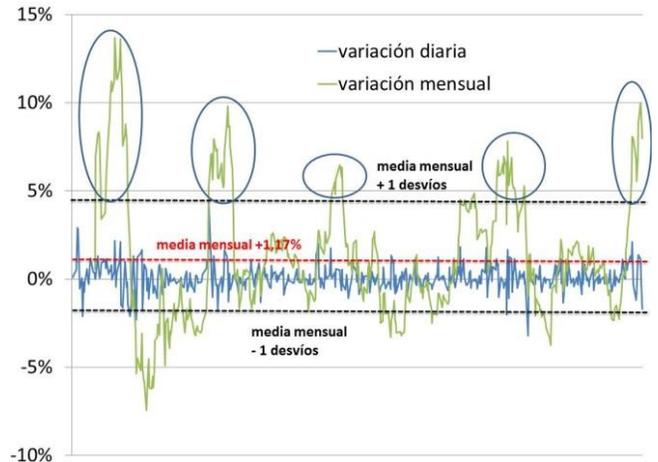


En la elección entre tasa en pesos y activos en dólares, estas tres falencias suelen quedar en evidencia. La impaciencia por querer vender en los picos del dólar y recomprar en los pisos, cosa sólo posible como resultado del azar. El pánico, cuando el tipo de cambio recalienta nuestra psicología nos lleva a dolarizarnos a cualquier costo. Y por último el exceso de confianza, el dólar seguirá planchado, con esta tasa el dólar no puede subir, con esta tranquilidad del billete hay que aprovechar la bicicleta financiera, y otras frases célebres que solemos leer en los periódicos especializados.

Dada nuestra historia de inestabilidad cambiaria, el rendimiento de una cartera de ahorro personal solemos medirlo en dólares. Como siempre mencionamos, medir el desempeño de nuestras inversiones difiere en cada caso. Una cosa es manejar el exceso de liquidez de una empresa, otra es la cobertura de un importador o exportador, etc. En este *Resumen*, nos centraremos en las carteras de ahorro.

En el gráfico a continuación tenemos las variaciones del dólar desde enero de 2016. Como se puede ver, si bien las variaciones mensuales (línea verde) tienen un comportamiento aleatorio, las observaciones positivas por encima de la línea punteada (superior) son más frecuentes que las variaciones negativas por debajo de la línea punteada (inferior). En criollo, más allá del camino del tipo de cambio, en el

último tiempo tuvimos más subas abruptas que bajas abruptas en el precio de dólar. Nadie está a salvo de experimentar una pérdida de capital en dólares al estar colocado en pesos. Estas últimas semanas fueron el mejor ejemplo.



Fuentes: Estimaciones propias en base a datos de Reuters.

Ahora bien, mirando el mismo gráfico, creo que este es un momento favorable para pesificarse y colocar en tasa. Es más, notemos que la escalada actual del dólar es aún mayor a la registrada en julio de 2017 cuando la ex Presidenta avanzaba en las encuestas. Como mencionamos, siendo imposible conocer los techos/pisos, debemos tomar las decisiones con un horizonte de mediano plazo (meses).

El tipo de cambio se está recién acomodando a los cambios anunciados en la meta de inflación. El nivel actual brinda una mayor cobertura hacia adelante. Los fundamentos de nuestra economía no cambian en unas pocas semanas, con la cual surge la pregunta: ¿si manteníamos una porción en pesos a un tipo de cambio por debajo de \$17.50, por qué no hacerlo a un tipo de cambio \$18.70? La única explicación creo que es el pánico, generalmente un mal consejero de inversiones.

Ahora bien, aun considerando que sea un momento favorable para pesificarse, claro está que los niveles deben estar absolutamente controlados en una cartera en dólares. Nuevamente, lo que abunda no daña, no hay más que mirar el gráfico para notar el riesgo de perder capital en dólares al estar colocado en pesos. Este nivel depende puramente de la aversión al riesgo y es completamente diferente

para cada inversor, pero en términos generales el techo no debería ubicarse mucho más allá de un 15%-25% de la cartera. Diversos factores explican este techo:

- En el 2017, los países emergentes fueron receptores de flujos financieros de cartera en su mayor nivel en 4 años. Esto obliga a tomar recaudos, los flujos financieros cambian muy rápido, sobre todo a economías emergentes.
- La Reserva Federal comenzó a ajustar su hoja de balance. Si bien la FED ha sido sumamente prudente en todos sus movimientos, dado que estamos ante un suceso inédito en el manejo de la política monetaria, deberíamos ser cuidadosos.
- Este año hay elecciones presidenciales en Brasil, nuestro principal socio comercial. Cualquier estrés que sufra el real se trasladará a nuestra moneda.
- Por último, los factores locales. El atraso cambiario y el déficit de nuestra cuenta corriente pueden provocar un cambio de percepción en los inversores, provocando una mayor dolarización.

Manteniendo la prudencia con los porcentajes de la cartera, es aconsejable no siempre ir con la corriente. En momentos de incertidumbre, ansiedad y rápida suba del tipo de cambio (como en la última semana) quizás sea el mejor momento para aumentar la proporción destinada a tasa en pesos. En momentos de absoluta pasividad del dólar donde lea en todos los diarios sobre el boom de la bicicleta financiera o carry trade, probablemente sea el mejor momento para bajar la exposición a pesos y comenzar a dolarizarse.

Buen fin de semana,

**Juan Battaglia**  
*Economista Jefe*