

El que apostó al dólar ¿perdió?

Pasaron más de treinta años desde que el entonces Ministro de Economía pronunciara una célebre frase: “**el que apuesta al dólar pierde**”. Estas palabras llenas de voluntarismo, quedaron grabadas en la memoria de los argentinos como un infructuoso intento de convecer a los agentes económicos para que no dolarizaran sus portafolios tras un sostenido proceso de apreciación real de nuestro signo monetario.

Los años pasaron y, cada tanto, retumban esas palabras en los oídos de los memoriosos. Pero realmente, ¿qué hubiera sucedido en caso de haberse pronunciado aquel pronóstico en los últimos años? ¿Ganaron o perdieron quienes apostaron al dólar? Y en este punto, la respuesta no es tan lineal y sencilla.

Porque si tomamos los valores del Mercado Único y Libre de Cambios (MULC), surge una respuesta uniforme: quienes en los últimos siete años apostaron al dólar, efectivamente, perdieron (suponiendo que al día de la fecha conservan las tenencias incorporadas en cada período del tiempo).

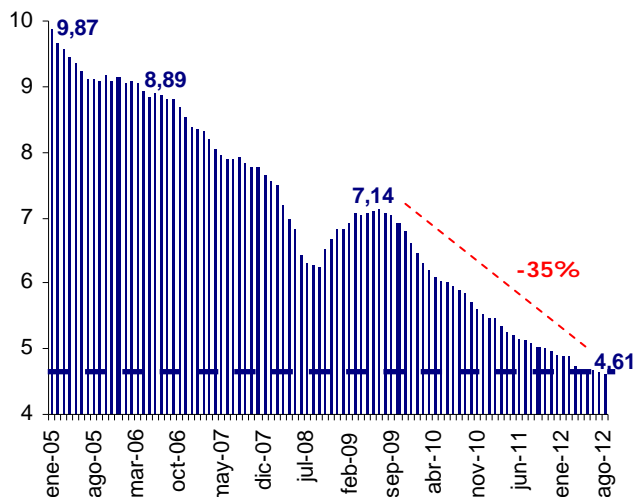
Pero a continuación, surge la pregunta: en la actualidad ¿quién se desprende voluntariamente de sus divisas alimentando al MULC? Y la realidad es contundente: tras la instauración del cepo cambiario, las ventas de billetes de particulares y empresas se desplomaron hasta haber provisto en junio pasado sólo el 14% de las divisas recibidas por el BCRA en similar lapso de 2011.

Entonces puede inferirse que, o bien los argentinos están “sentados” sobre los dólares o concurren a desprenderse de los mismos en el mercado paralelo que les proporciona casi un 40% de ingreso adicional. O, probablemente, se verifique un mix de ambas conductas.

Y si estamos considerando, los valores actuales del mercado informal, los resultados son –en parte- diferentes. De esta forma, **quienes incorporaron dólares a su patrimonio hasta febero de 2010 vienen perdiendo pero aquellos que lo hicieron a partir de marzo’10 pueden refutar aquello de “el que apuesta al dólar pierde”.**

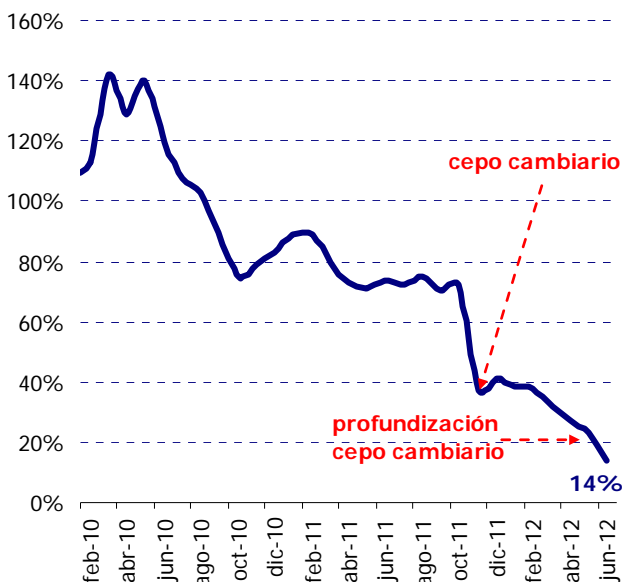
¿A qué precios se dolarizó el sector privado en los últimos siete años?

Tipo de cambio \$ / U\$S de cada uno de los meses desde 2005 a la fecha expresado en pesos de agosto de 2012.
Promedios mensuales. \$ / U\$S



¿El sector privado se desprende de las divisas a las cotizaciones del MULC?

Ventas de billetes del Sector Privado no Financiero al BCRA por transferencias de capital. Proporción de las ventas de billetes efectuadas al BCRA tomando como parámetro similar período del ejercicio anterior. En %

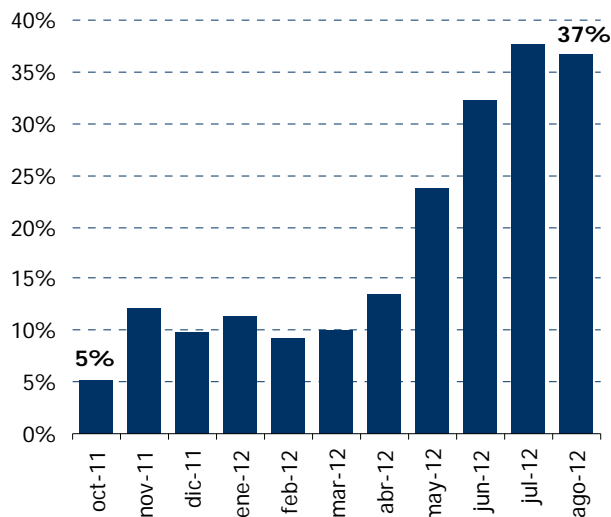


Quién apostó al dólar ¿perdió?

- ✓ ¿Cómo delinear una medida que permita establecer si quien apostó al dólar ganó o perdió? En realidad existen múltiples varas posibles pero, quizás, la más sencilla es vincular la capacidad de compra local de la divisa norteamericana en un período de tiempo.
- ✓ Para alcanzar este objetivo, se procedieron a considerar los precios de una canasta de bienes y servicios (los que mide el IPC de la Provincia de Santa Fe) y los promedios mensuales informados para la relación cambiaria \$ / U\$S por el BCRA, ¿Qué nos indica esta relación? Diversos valores actuales de la cotización que tuvo el dólar en un período considerado desde 2005 a la fecha.
- ✓ Por caso, quien incorporó dólares a su patrimonio a principios de 2005 y los mantuvo atesorados, requeriría en la actualidad un tipo de cambio cercano a \$ / U\$S 10 para "salir hecho". En rigor, se advierte una tendencia descendente en los tipos de cambio que surgen del BCRA (gráfico superior). Sólo la quiebra de Lehman Brothers alteró este proceso contractivo, elevando la cotización oficial hasta alcanzar un "pico" de \$ / U\$S 7,14 en julio de 2009.
- ✓ ¿Qué nos marcan los últimos tres años? Que, mes a mes el dólar se fue abaratando hasta resultar durante el mes en curso un 35% más accesible que en julio de 2009 (gráfico superior). Esto podría llegar a explicar las razones por las que existen tantos interesados en acceder al tipo de cambio que surge del MULC y escasa predisposición del BCRA para venderles a ese precio. Como dato ilustrativo, y gracias a las restricciones impuestas, el BCRA vendió en junio pasado al sector privado no financiero sólo el 10% de los billetes que había entregado en similar período de 2011.
- ✓ Pero los privados no escatiman en gastos cuando pueden "filtrarse" por los resquicios existentes: los desembolsos por turismo y viaje del semestre pasado fueron 66% superiores a los de la primera mitad de 2011.
- ✓ Más aún, se muestran renuentes a desprenderse de sus divisas, por lo menos, a la cotización oficial (en el gráfico inferior se advierte que en junio pasado le vendieron al BCRA el equivalente al 14% de los billetes entregados 12 meses atrás). Por lo tanto, está claro que no convalidan una cotización que masivamente los torna "perdedores" en sus respectivas apuestas al dólar estadounidense. Sólo quienes ingresaron en las inmediaciones de la quiebra de Lehman Brothers y se retiraron durante 2009 han salido "airosos" de esta contienda. Pero existen más ganadores (a continuación se analiza).

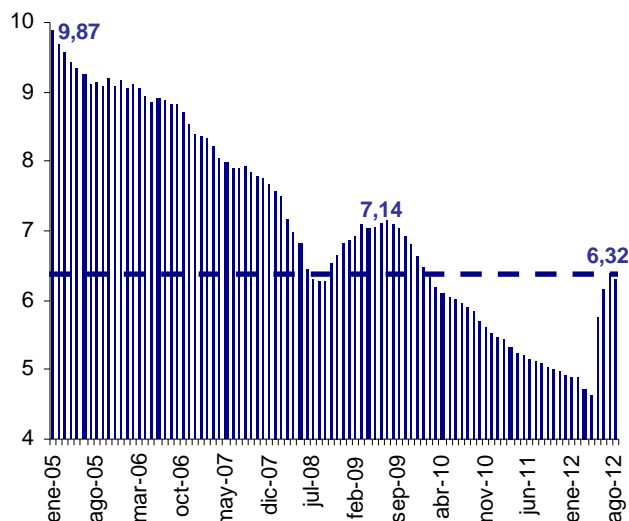
“Brecha” cambiaria; creció exponencialmente con las restricciones en el MULC

Diferencial entre el tipo de cambio \$ / U\$S promedio mensual en el MULC y su similar relevado por el IAMC para Casas de Cambio-Mayorista. En %



Ganadores y perdedores de la dolarización durante los últimos siete años

Tipo de cambio \$ / U\$S de cada uno de los meses desde 2005 a la fecha expresado en pesos de agosto de 2012 (mayo'12 a agosto'12 cotizaciones informales). Promedios mensuales. \$ / U\$S



Notas: Las compras de divisas efectuadas dentro de los períodos comprendidos en áreas en blanco por debajo de la línea punteada reflejan ganancias mientras que aquellas realizadas en las áreas azuladas por encima de la línea punteada reflejan pérdidas.

Quién apostó al dólar ¿perdió?

- ✓ La pregunta subyacente es si resulta válido considerar los resultados emergentes de haber utilizado para los últimos cuatro meses un tipo de cambio \$ / U\$S al que el Banco Central casi no le vende al público (salvo para situaciones específicas como el turismo) y los particulares y empresas tampoco le entregan voluntariamente cantidades significativas al BCRA (como se señaló para el gráfico inferior de la pagina precedente).
- ✓ Y aquí surge la figura de cotizaciones alternativas -como es el caso del dólar “blue”- que en los últimos meses han ganado trascendencia en el imaginario colectivo. Con una “brecha” que se amplió desde un 5% para el promedio de octubre de 2011 hasta el 37% para las estimaciones del mes en curso (gráfico superior), los agentes económicos perciben (seguramente) a esta cotización como un valor de referencia del mercado cambiario (más allá de las propias dimensiones de esta variante informal).
- ✓ En función de esta cotización diferenciada, es que puede reformularse el gráfico superior de la página precedente de forma tal de poder obtener una visión más ampliada (y realista) de los resultados emergentes de haber atesorado dólares estadounidenses. Y en este caso, se obtienen, por un lado, conclusiones coincidentes con similar gráfico elaborado para las cotizaciones del MULC: quienes adquirieron divisas hasta principios de 2010 con valores actualizados que superan los \$ / U\$S 6.32 permanecen en una zona de pérdidas. Sin embargo, aparece un grupo ganancioso y es el de quienes incorporaron dólares a sus patrimonios a partir de marzo de 2010 en adelante.
- ✓ Paralelamente, están en “lista de espera” otros potenciales ganadores como serían quienes adquirieron dólares en el primer bimestre de 2010 y que, por ahora, se encuentran entre aquellos que “apostaron” al dólar y aún vienen perdiendo (también integran este grupo quienes se dolarizaron en los meses previos a la quiebra de Lehman Brothers).
- ✓ Precisamente, aquella frase acuñada hace más de tres décadas (“el que apuesta al dólar pierde”) resultó de estricta vigencia para quienes se dolarizaron en gran parte de la década pasada. Es que con una divisa norteamericana debilitada y turbulencias externas acentuadas, los elevados precios de las materias primas generaron un flujo de divisas comerciales hacia el país que hubiera dejado sorprendidos a los tradicionales apostadores a la fortaleza de la moneda estadounidense. No obstante, las evidencias señalan que hace más de dos años comenzó a escribirse otra historia a nivel local (la de los que ganaron apostando a la todavía endeble moneda norteamericana).