

Portafolio para un mundo en expansión monetaria

Patagonia Realty Advisors

A cuatro años del inicio de la crisis financiera en el 2008, las economías desarrolladas todavía exhiben un crecimiento anémico, altas tasas de desempleo y elevados niveles de deuda pública. Con la política fiscal desactivada en Europa y Estados Unidos, el único instrumento disponible es la política monetaria. ¿Qué impacto tendrá esta expansión monetaria en los portafolios y cómo podemos prepararnos mejor para proteger nuestros ahorros?

El regreso de las vacaciones en el hemisferio norte confirmó la voluntad de los principales bancos centrales de continuar expandiendo la cantidad de dinero. El Banco Central Europeo decidió comprar directamente bonos de los países del mediterráneo, desdibujando las fronteras entre política monetaria y fiscal. La Reserva Federal anunció un nuevo programa de emisión cuantitativa, el QE3, esta vez enfocado a comprar directamente títulos hipotecarios. Con esto la autoridad monetaria norteamericana busca influenciar directamente el costo del endeudamiento para las familias, reconociendo implícitamente que los canales de transmisión monetaria no están funcionando adecuadamente. Finalmente, y en reacción a lo anterior, el Banco de Japón decidió aumentar sus propios programas de emisión cuantitativa, comprando bonos de su propio gobierno.

En el caso particular de la Fed —el más relevante para nuestra región—, la medida fue acompañada de un anuncio de mantenimiento de la política de “tasas cero” hasta al menos el 2015. También el comunicado dejó muy en

claro que la prioridad es la reducción del desempleo, relegando en este contexto el control de la inflación a un segundo plano.

Las reacciones en la región no se dejaron esperar. El Ministro de Finanzas brasileño, Guido Mantegna, criticó la medida calificándola de “guerra de monedas”, dando a entender que el verdadero motivo es generar una desvalorización del dólar que favorezca las exportaciones norteamericanas. Sin duda que frente a la imposibilidad de fomentar la demanda interna a través de la política fiscal, a la FED no le quedan muchas opciones. El objetivo declarado del QE3 es bajar las tasas de las hipotecas para fomentar el sector inmobiliario, al mismo tiempo que aumentar el ingreso disponible de las familias. Esto lo logra del lado activo del balance comprando títulos hipotecarios. Pero el lado pasivo del balance implica un aumento de la base monetaria que puede terminar superando el trillón de Dólares. Esto va a generar presiones a la baja del dólar respecto al resto del mundo, lo que ayudará a fomentar la demanda interna.

La economía uruguaya en este contexto

Nuestro país de alguna manera se anticipó a esta medida ya esperada de la Fed, imponiendo algunas restricciones que desincentivan la entrada de capitales especulativos. Pero es poco lo que los países del Cono Sur pueden hacer si el mundo desarrollado necesita sostener sus economías,



y lo hace a través de expansión monetaria. No todos los países del planeta pueden tener superávit comercial, y si Estados Unidos y Europa necesitan fomentar su sector externo para reducir sus tasas de desempleo, nuestra región va a tener que absorber parte de la cuenta a través de un tipo de cambio real más fuerte.

A esto se agrega la obtención reciente del grado inversor, lo que coloca al país en una situación de privilegio para recibir capitales. Con abundante acceso a capital externo a tasas de interés cada vez más bajas, el Uruguay podrá realizar obras de infraestructura de dimensiones impensadas hace pocos años atrás. El ejemplo más destacado en este sentido es la decisión del gobierno uruguayo de construir un puerto de aguas profundas en Rocha.

Los efectos sobre los portafolios de inversión

Esta expansión monetaria y las perspectivas de tasas casi cero en dólares por al menos tres años obligan a los inversores locales a repensar sus portafolios. Para ello debemos considerar cuáles serían sus efectos más probables.

El primer efecto del QE3 comenzó ya a sentirse en los últimos días con la presión vendedora del dólar en la plaza local. En este contexto es probable que el rendimiento de los instrumentos en Pesos y UI supere a los de dólares.

En segundo lugar, las inversiones reales que se anuncian continuarán sosteniendo la demanda interna, generando presión para el aumento del tipo de cambio real (apreciación del peso en términos reales), reforzando la tendencia anterior.

También debemos tener en cuenta que históricamente las instancias de fuerte expansión monetaria generan nerviosismo entre los inversores, lo que los hace volcarse a los activos reales. Instituciones como las AFAP cuentan con mecanismos que les permiten ganar exposición al sector inmobiliario en forma diversificada y con una gestión profesional. La necesidad para las AFAP es la de generar rentas estables en el largo plazo, y que el capital invertido esté lo más correlacionado posible al crecimiento de la economía, objetivos que se pueden lograr con una cuidadosa selección de activos inmobiliarios.

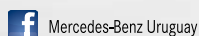
Los inversores individuales, sin embargo, tienen más dificultades para lograr esos objetivos, encontrando un menú de posibilidades que normalmente queda acotado a la compra de apartamentos. Ello se explica en parte porque gran parte de la oferta reciente de apartamentos se concentra en la franja costera de Montevideo.

El desafío para nuestro mercado de capitales es generar opciones financieras que permitan a los inversores —al igual que lo pueden hacer las AFAP— ganar exposición a carteras diversificadas de activos reales, tanto residenciales como comerciales, que generen rentas estables y ofrezcan seguridad de recuperación en el capital.

En la medida que la economía siga creciendo, y el peso relativo de la deuda disminuya, la oferta de títulos del gobierno en UI no alcanzará para cubrir la demanda. Por tal motivo, será necesario estructurar instrumentos que permitan ganar exposición al sector de bienes no-transables. Si el sector privado sigue reticente a emitir pasivos en UI, eso dejará un amplio espacio de desarrollo a los fideicomisos inmobiliarios orientados a la generación de renta. ■

El Nuevo Clase B

Una nueva era en la categoría de vehículos compactos. Más ágil y eficiente, con el confort y espacio de siempre: el Nuevo Clase B tiene múltiples talentos.



Autolider Uruguay S.A. - Distribuidor Exclusivo - Rbla. Baltasar Brum 2986
 Tel. 2209 4444* - Alfalider Carrasco: Ruta 101 y Av. de las Américas - Tel. 2600 9509
 P. del Este: Pascual Gattás y San Francisco - Tel. 4249 2732 - www.mercedes-benz.com.uy



Mercedes-Benz
 Lo mejor o nada.