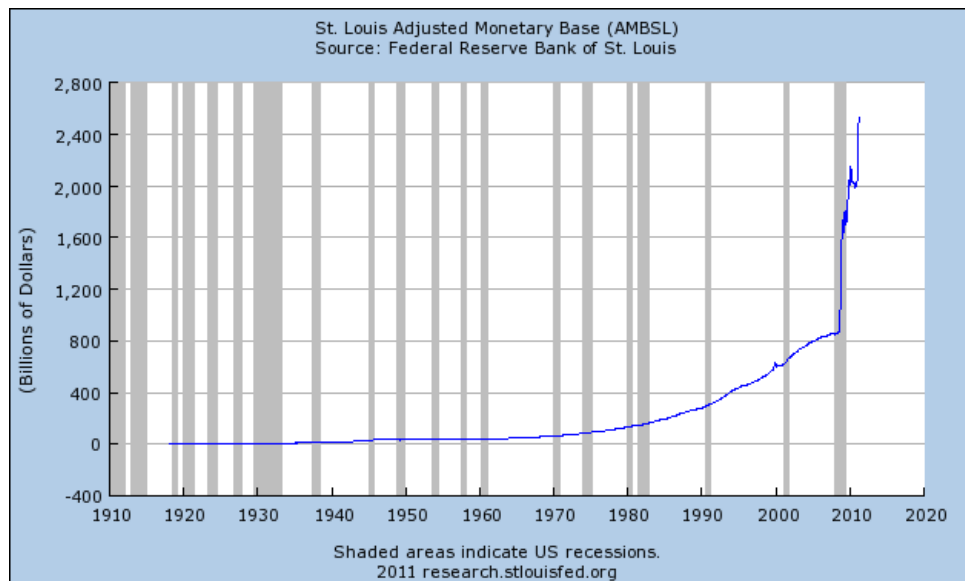


El final del QE

Una de las principales medidas de política monetaria adoptadas por la Reserva Federal (FED) de Estados Unidos, las emisiones cuantitativas (QEs), está llegando a su fin. El mercado se está cuestionando cada vez más cuáles serán las consecuencias de las políticas adoptadas y cómo se debería re balancear un portafolio para adaptarse a la situación actual.

El próximo mes de junio está finalizando la segunda fase de las QEs, la cual implicaba una promesa por parte de la FED de comprar bonos del tesoro americano por el equivalente a 600 billones de Dólares. Esta medida fue adoptada a fines del 2010, luego de una primera instancia donde se adquirieron bonos del tesoro por 1.700 billones. En el siguiente gráfico se puede observar la evolución de la base monetaria desde 1918 a la fecha.



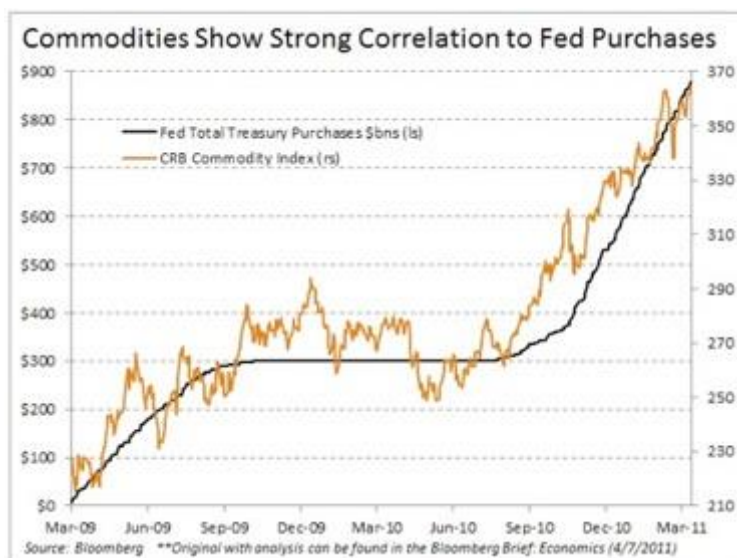
Los Dólares emitidos por la FED y arrojados al mercado mediante la compra de instrumentos de deuda tenían como fin recuperar el pleno crecimiento de la economía norteamericana y mantener estabilidad en los precios. La compra excesiva de bonos del tesoro mantiene las tasas de interés bajas, una situación necesaria para que la población pueda consumir, producir y crear nuevos empleos.

Respecto a la estabilidad de precios, luego de una crisis como la vivida en el 2008, la economía tiende a sufrir deflación (caída sostenida en el nivel de precios) debido a la disminución de la demanda. Con el fin de evitar la deflación, la FED decidió realizar una expansión monetaria siguiendo las ideas de Milton Friedman, quien sostenía que la inflación es simplemente una cuestión monetaria.

Sin embargo, a pesar de las políticas empleadas, Estados Unidos no pudo alcanzar su pleno empleo y se encuentra actualmente con una complicada situación fiscal y un elevado porcentaje de deuda sobre PBI.

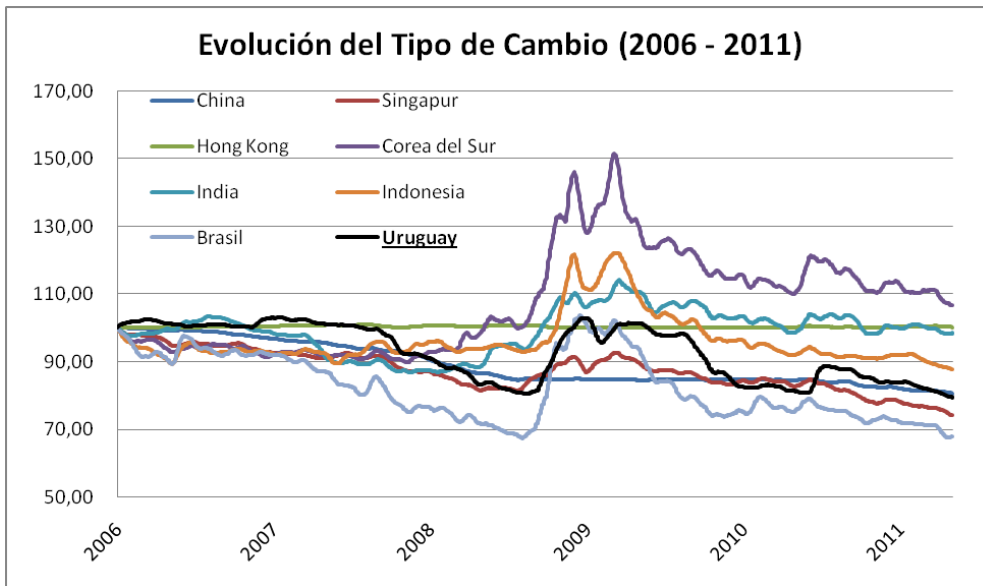
QE, las commodities y los tipos de cambio

La excesiva liquidez en el mercado provocada por la política monetaria expansiva de Estados Unidos tuvo dos consecuencias en los países emergentes: generó una apreciación real en sus monedas respecto al Dólar y creó presiones inflacionarias en sus economías. Ante este escenario, los países emergentes priorizaron mantener la estabilidad de precios en lugar frenar la apreciación de sus monedas. La gráfica a continuación muestra, en los dos últimos años, la fuerte correlación positiva entre la expansión monetaria de Estados Unidos y el índice de precios de commodities CRB.



Si la FED no continúa con su política de expansión monetaria y se mantiene la fuerte correlación positiva, la tendencia en el precio de los commodities se podría revertir. Frente a este escenario, un inversor debería diversificar su portafolio invirtiendo en países cuyas monedas no estén positivamente correlacionadas con el precio de los commodities. Los países emergentes asiáticos cumplen este requisito al ser economías importadoras de commodities.

Si observamos el gráfico a continuación, vemos que la apreciación de las monedas locales frente al Dólar, desde enero 2006 a la fecha, fue menor para la mayoría de los países emergentes asiáticos que para Brasil y Uruguay. Esta apreciación relativa del Peso Uruguayo respecto a las monedas asiáticas vuelve atractivo tener una porción de los activos del portafolio denominados en monedas asiáticas.



País	Variación (2006 - 2011)
Brasil	-29.07%
China	-18.19%
Corea del Sur	12.06%
India	3.07%
Indonesia	-7.55%
Malasia	-17.27%
Singapur	-20.26%
Taiwán	-4.45%
Uruguay	-19.28%

Monedas que se apreciaron

Conclusión

En el contexto internacional resulta recomendable diversificar las inversiones buscando nuevas oportunidades en mercados emergentes.

En la medida que el QE llegue a su fin es razonable esperar que el crecimiento en el precio de los commodities se desacelere, beneficiando aquellas economías consumidoras.

Dentro de este grupo de países destacamos el rol de las economías emergentes asiáticas, de las cuales se espera sean las principales responsables de liderar el crecimiento del PBI mundial en el futuro.

Actualmente los países asiáticos se están preparando para recibir capitales del exterior, mejorando sus instituciones, profundizando sus mercados financieros, etc. Un claro ejemplo es China, quien está llevando a cabo los pasos necesarios para que el yuan sea una moneda

internacional. El tipo de cambio del Yuan frente al Dólar está fuertemente controlado y sujeto a los vaivenes de la política internacional. Mientras esperamos a que se despierte el gigante dormido, puede resultar interesante ir incursionando en activos denominados en monedas de otros países de la misma región.