

# “Hablar de monedas es hablar de volatilidad”



*Ezequiel Asensio*  
*Presidente GPS Investments SGFCI*

consejo

Profesional de Ciencias  
Económicas de la Ciudad

*Fuente: Revista Consejo – Nº 16 – Marzo 2011 – ISSN 1851-6610*



Para armar con sustento el escenario de lo que esperamos en cuanto a la evolución de las monedas más importantes del mundo y las emergentes en su conjunto, previamente hay que analizar qué pasará con tres variables macroeconómicas: inflación, tasas de interés y Crecimiento. En estos temas el escenario actual es bastante complejo. Esto hace difícil decir a priori qué monedas serán las ganadoras. Si bien los mercados emergentes (ME) siguen creciendo, el fantasma de la inflación está comenzando a amenazar nuevamente y el crecimiento no es tan abrumador como hace un tiempo, por lo que se repite la historia.

Muchos países de Latinoamérica consumen lo que exportan (commodities). Estas son el “core” del IPC, por lo que eso está comenzando a preocupar. Los libros de texto recomendarían aquí un ajuste de tasas, lo que se traduce casi instantáneamente en volatilidad y ajuste de los precios de los activos y las monedas.

Producto de las políticas monetarias aplicadas por la Fed y compañía, los precios de los activos a nivel mundial se han desdibujado. Si uno mira los rendimientos de los activos en los meses previos a diciembre de 2010, parece que estamos en el mundo ideal. Pero el ojo crítico bien sabe que no es así. Las expansiones monetarias de los países centrales parecen haber evitado el colapso de sus respectivas economías pero no solucionan sus problemas de solvencia. En un principio, esta crisis fue tomada como un stress de liquidez, cuando en realidad el paso del tiempo nos demostró que se trata de cuestiones de solvencia. Ergo, es poco probable que Bernanke y compañía suban las tasas de interés en los países centrales. Sin embargo, sabemos que Europa tiene muy presente la inflación. Sin ir más lejos, las últimas minutas de la reunión del Banco de Inglaterra (BOE) mostraron que tres de sus miembros estuvieron a favor de una suba de tasas. Resumiendo, las tentativas de la suba de tasas de interés, producto del alza de las expectativas de inflación y del reciente recorrido de los precios, si bien son poco probables, agregan volatilidad al mercado. Otro dato es que los dos programas de expansión monetaria de los EE.UU. han puesto al dólar en la llamada “USD weakness trend” (o tendencia de dólar débil), el cual es uno, sino el gran disparador de los precios de las commodities y de la inflación a nivel mundial. Tal es así que los operadores han reemplazado al yen y al franco suizo como monedas de fondeo por el dólar para destinarlas al “carry trade” de monedas emergentes. En un escenario de poca inflación y tasas a la baja, este fue el gran “motor” de las monedas emergentes en años anteriores. Pero ahora, esta manera de ganar plata a bajo costo parece estar frenándose. El mismo mecanismo que la generó (la “devaluación” del dólar) es el que le está poniendo un freno (la inflación).

Entonces, ¿qué sacamos en limpio? Con un dólar débil, probablemente veamos monedas emergentes bien sostenidas, y las europeas bien volátiles alternándose con el dólar al son de los titulares, sumados los nuevos problemas en Oriente.