

# 1º Encuentro de Maestrías y Posgrados de Real Estate



## Marcelo Mindlin

Pampa Energía SA,  
Presidente.  
EDENOR, Vicepresidente.

## Las ideas principales

- En la actualidad es más conveniente invertir en activos reales, ya que ofrecen rendimientos superiores a los activos financieros.
- El contexto externo confirma la conveniencia de los activos reales. El costo de oportunidad que representa este tipo de inversión es menor al rendimiento a obtener.
- Creemos que las tasas bancarias estarán en niveles bajos durante mucho tiempo.
- La situación pre-crisis financiera internacional nos mostraba un altísimo déficit fiscal y de cuenta corriente en los países centrales, generalmente financiados por China.
- El concepto de hipoteca sub-prime implicó que a la gente que no tenía ingresos ni empleo igual se les daban créditos hipotecarios.
- En definitiva, el aumento del crédito y el apalancamiento de los bancos se hizo insostenible y estalló la burbuja.
- A su vez, los gobiernos de los países centrales descubrieron que la única manera de evitar el colapso del sistema bancario era lanzar un salvataje masivo. No se trataba de que fuera justo o no, sino de las consecuencias a afrontar.
- Lo cierto es que esta situación de sobre-emisión tiende a planchar la tasa de interés que ofrecen los bancos. Y como realizar un ajuste fiscal ortodoxo no es una alternativa políticamente válida en los países desarrollados, sostenemos que las tasas financieras continuarán siendo bajas durante un largo periodo de tiempo.
- El escenario de default es inviable por el efecto dominó que podría tener en el resto de los economías.



MAIN SPONSORS



SPONSOR PREMIUM



AUSPICIA



SPONSORS



Buenas tardes a todos. A continuación trataré el tema de por qué sería un buen momento para los activos reales, y daré una perspectiva global. Creo que vivimos tiempos en el que el contexto internacional financiero es muy positivo para inversiones en activos reales, de los cuales, aparte del real estate, están los commodities y los activos empresariales por mencionar sólo algunos.

Quiero brindarles un enfoque macroeconómico de por qué creo que la tasa de interés va a ser muy baja durante mucho tiempo. Hay que señalar que la tasa determina el costo del financiamiento, y también tenemos que tener en cuenta el factor costo de oportunidad.

*“El factor más importante a la hora de decidir invertir en el sector real, tiene que ver con el costo de oportunidad que presentan las inversiones financieras”.*

Ahora bien, la situación pre-crisis financiera internacional nos mostraba un altísimo déficit fiscal y de cuenta corriente en los países centrales, generalmente financiados por los emergentes como China. La deuda pública iba en aumento. Hubo un gran crecimiento basado en esa situación de alto endeudamiento, en un escenario poco sustentable, incluso desde 2003 o 2004. Lo que sucede es que las burbujas tardan en explotar y luego lo hacen de forma más caótica de lo que lo harían de estallar antes. El problema es que además los bancos habían sostenido el endeudamiento y así prolongaban la aparente bonanza durante algún tiempo.

El concepto de hipoteca sub-prime detrás de esta descontrolada emisión de créditos, implicó que a la gente que no tenía ingresos ni empleo igual se les daban créditos hipotecarios.

En 2005 estos créditos llegan a un volumen de entre el 14% y el 15% de todos los créditos hipotecarios que se entregaban en Estados Unidos, lo que constituyó una inyección de dinero tremenda a la economía.

Hay que entender que se dio hipoteca sub prime a individuos que no estaban calificados para recibirlo por el 20% del PBI americano, para activar un sector que antes no estaba en condiciones de consumir real estate.

Estos factores fueron los que desde 1992 hasta 2008 llevaron a un 70% de aumento del crecimiento económico en Estados Unidos. Pero este crecimiento claramente no era sustentable, ya que estaba basado en un crédito que no podía mantenerse en el tiempo.

En definitiva, el aumento del crédito y el apalancamiento de los bancos se hizo insostenible. Porque todo este boom de crédito se canalizaba, obviamente, a través de los bancos; ellos, para poder canalizar este movimiento, terminaron con un apalancamiento de 33 veces su patrimonio. Muchos grandes bancos llegaron incluso a una relación de 48 o 50 veces su patrimonio. Con esos niveles, una caída del 3% del valor de los activos implicaba una pérdida del 100% del patrimonio. Y así ocurrió en algunos casos.

*“Creo que la tasa de interés va a ser muy baja durante mucho tiempo”.*

¿Que ocurrió entonces? Los gobiernos de los países centrales descubrieron que la única manera de evitar el colapso del sistema bancario era dar un salvataje a todos los sistemas financieros. No se trataba de que fuera justo o no, sino de las consecuencias a afrontar. Para conseguir este objetivo Europa y Estados Unidos emitieron todo lo que debían emitir. Por suerte hemos pasado el riesgo de la gran depresión, ahora hablamos de la fortaleza de la recuperación; pero no nos salió gratis, el salvataje hizo crecer la relación deuda-PBI.

La buena noticia, más allá de los costos que se han tenido que afrontar, es que a nadie se le oye hablar de “gran depresión”. Se habla de cuán fuerte o débil será la recuperación.



Marcelo Mindlin es licenciado en administración de empresas (UBA) y tiene una maestría en dirección de empresas (CEMA).

Es presidente en Pampa Holding y vicepresidente en EDENOR, además de otras numerosas empresas e instituciones en las que participa como miembro del directorio y en cargos ejecutivos de máximo nivel.

Entre 1991 y 2003, fue socio fundador, vicepresidente-

te del directorio y CFO del Grupo IRSA, un importante emprendimiento inmobiliario argentino, y director de Banco Hipotecario SA.

En 2003 se retiró del Grupo IRSA para concentrar sus esfuerzos en Dolphin Fund Management, una empresa de asesoramiento en inversiones y administración de inversiones de portafolio creada en 1990, en la que es accionista fundador.

El marco europeo presenta diferencias sustanciales. España volvió a tener un pico de desempleo del 20%, por lo que está en serios problemas. Toda Europa está con niveles de desempleo del 11%. Este es un factor importante, porque en este contexto a los gobiernos se les hace imposible ir por un ajuste fiscal ortodoxo.

Con esta situación actual de desempleo, menos oferta de crédito y economías centrales flojas, se nos hace difícil lidiar con la deuda pública creciente. Para solucionar esto hay tres alternativas básicas: un ajuste fiscal como el que se está intentando hacer, un default, y la tercera alternativa, dado que ninguna de las dos anteriores son viables en los países desarrollados, es decidir no tomar ninguna decisión y postergar. Y eso justamente se logra manteniendo tasas de interés bajas durante mucho tiempo. Pero los países europeos tienen un nivel de deuda muy alto, que va a seguir creciendo con los años al no tomar una decisión al respecto.

En cuanto al default, es imposible creer que Grecia o España pueda dejar de pagar la deuda sin que tenga un impacto en todo el mundo desarrollado. Porque todas las deudas están interconectadas. Si Italia deja de pagar su deuda el problema se traslada también a otros países, porque existen grandes interconexiones. El escenario de default es inviable por el efecto dominó que podría tener en el resto de los economías.

Las alternativas parecen ser el ajuste fiscal, la inflación o el default. ¿Cuál es la más benigna? Yo creo que vamos a la alternativa de tener tasas bajas durante mucho tiempo. Nosotros sabemos que es casi imposible generar un ajuste fiscal durante un periodo de alto desempleo. Porque se entra además en un tirabuzón de más recesión y ajuste. No se puede tomar ese camino ni económica, ni políticamente.

El default para un país desarrollado también es sumamente difícil de imaginar. Seguramente se generaría un efecto dominó en otros países.

Hubo una enorme fiesta en el mundo, crecimiento económico espectacular, un montón de países consumiendo mucho más de lo que podía. Al final alguien tiene que pagar los beneficios irreales o no sustentables que se tuvieron. Mi hipótesis es que las facturas las van a pagar tenedores de euros y dólares que van a tener una tasa cero por muchos años. Si alguien no quiere ser el que pague no tiene que pagar sus ahorros a prácticamente cero. Los activos reales de acá a cinco años van a valer mucho más en términos de moneda.

Existen inmuebles para todos los tamaños. El tema de real estate es uno de esos activos más fáciles de entender u ejecutar que cualquier otra estrategia. Depende de cada país y cada inversor. Hay países como Argentina donde hay oportunidades, pero los precios no han caído, están sostenidos. Los argentinos, teniendo depósitos en el exterior, prefieren tener algo más concreto como un departamento o tierras. Eso explica que haya habido tanta actividad inmobiliaria durante tanto tiempo sin crédito hipotecario. Porque la gente está invirtiendo en activos reales.

Hubo una fiesta, hubo un gran endeudamiento y quedaron facturas a pagar. Hoy nos quedamos con una economía endeble. La solución sería mantener tasas a 0% de interés durante mucho tiempo, aunque los países europeos no lo quieran admitir. Muchas gracias.

**Redactado en tiempo real por Síntesis-Ejecutiva.com**

“La clave del liderazgo es el acceso al conocimiento”

**EXPO REAL ESTATE**  
**ARGENTINA 10**

2º CONGRESO DE  
**DESARROLLOS E INVERSIONES**  
INMOBILIARIAS

*“Las burbujas tardan en explotar y luego lo hacen de forma más caótica. Eso es lo que pasó con la crisis Sub Prime”.*

*“La crisis de las hipotecas sub-prime se produjo porque se le ofreció créditos hipotecarios a un segmento que llamamos NINJA: No Income, No Job (Sin Ingreso y Sin Trabajo)”.*

MAIN SPONSORS



SPONSOR PREMIUM



AUSPICIA



SPONSORS

