

¿TRAUMA O SUAVE AJUSTE?

Carlos Gustavo Cano*

Ya lo había anticipado el profesor Martin Feldstein desde el año anterior, según lo comenté hace doce meses en esta columna. El desde entonces previsible enfriamiento del mercado de la vivienda en Estados Unidos, la caída de los precios de sus activos, el consecuente efecto riqueza negativo y la contracción del consumo, además del resultado acumulado de las alzas de las tasas de interés de la Fed, llevarían a que la desacumulación de los ahorros de sus familias comience a invertirse. Como en efecto ha empezado a sentirse.

Los ciclos de este tipo fueron magistralmente caracterizados por Hyman P. Minsky tres décadas atrás: En momentos de auge, la gente suele sobre endeudarse para invertir. Cuanto más dure la euforia, los prestamistas asumen más riesgos, hasta el punto en que los ingresos generados por los activos adquiridos por los prestatarios dejan de ser suficientes para amortizar sus deudas. Y los acreedores tienden entonces a exigir el pago inmediato de créditos, lo cual obliga a los deudores a desprenderse precipitadamente de sus activos especulativos, por contera provocando la caída abrupta de sus precios.

Un primer impacto sobre los mercados emergentes altamente dependientes del norteamericano, como el colombiano, podría ser una drástica disminución de sus exportaciones, y sus secuelas adversas en términos de producción y ocupación. En tal evento, según Feldstein, lo prudente sería permitir ajustes en sus tipos de cambio, y en cuidarse de apretar en exceso la política monetaria, pues en adelante tendrían que depender mucho más de su propio consumo. Además, en el caso de Colombia, si tales vientos desembocaran en recesión, no sería descartable la mengua de las cotizaciones del petróleo, y, de paso, de la economía venezolana, el segundo destino de nuestras ventas externas, cuyo crecimiento del 47% anual aún no ha sido superado por ningún otro en el globo.

Finalmente, la elevación del ahorro de los hogares en Estados Unidos – y el correspondiente descenso de su consumo -, provocaría presiones hacia la baja sobre sus tasas de interés real haciendo más competitivo al dólar. He aquí otra razón para evitar el debilitamiento adicional de nuestra demanda interna ante la eventual reducción, mucho más pronunciada que la que hasta hoy hemos vivido, de las exportaciones hacia su mercado, en especial de las industriales.

Ahora bien, la profundidad y duración de la turbulencia en los mercados de crédito en Estados Unidos dependerá del fruto que arroje la inyección de liquidez surtido por la Fed a su sector financiero. Si fuere insuficiente, ésta ha dejado conocer su disposición a bajar su tasa de interés para obviar el maltrato al empleo. Bien podría ocurrir que sólo con este anuncio, antes de consumar el hecho, fuera posible contener la crisis. Si así sucediere, nuestra postura de política no tendría que alterarse. De lo contrario, la solidez de la economía, la baja inflación y el holgado nivel de las reservas internacionales, nos brindarían amplio espacio para el manejo de los instrumentos monetarios a disposición del banco central a fin de sortear con éxito la coyuntura resultante. **Agosto 24/07**

* Codirector del Banco de la República