

#Economía

LA TRAMPA INMOBILIARIA

Algunos de los mayores bancos centrales del mundo se encuentran atrapados, ya que necesitan tasas de interés ultrabajas para estimular sus economías pero al mismo tiempo éstas inflan peligrosas burbujas como la que desencadenó la crisis financiera del 2008

POR ROLANDO HINOJOSA
@RolandoHH

Los bancos centrales en algunas de las mayores economías del mundo enfrentan una difícil decisión acerca de cómo utilizar su política monetaria, ya que las tasas de interés ultrabajas que han usado como estímulo posterior a la crisis del 2008 están inflando peligrosas burbujas inmobiliarias.

Algunos ejemplos de este fenómeno pueden verse en Canadá, Suecia y Australia, donde los precios de la vivienda están registrando alzas veloces aún mientras el resto de la economía se desacelera y la inflación se apaga.

Sin embargo, a pesar de que los riesgos presentados por estas alzas insostenibles de precios ya han sido destacados por los mismos bancos centrales, estas instituciones parecen ser incapaces de frenar las burbujas mediante alzas de tasas de interés por temor de que estas acciones debiliten aún más el crecimiento de sus economías.

El diario estadounidense *The Wall Street Journal* señala que este dilema subraya una cuestión

central en la política monetaria contemporánea: ¿deberían las autoridades mantenerse enfocadas sobre su meta principal de controlar la inflación, o deberían también enfocarse en frenar las burbujas financieras antes de que crezcan demasiado?

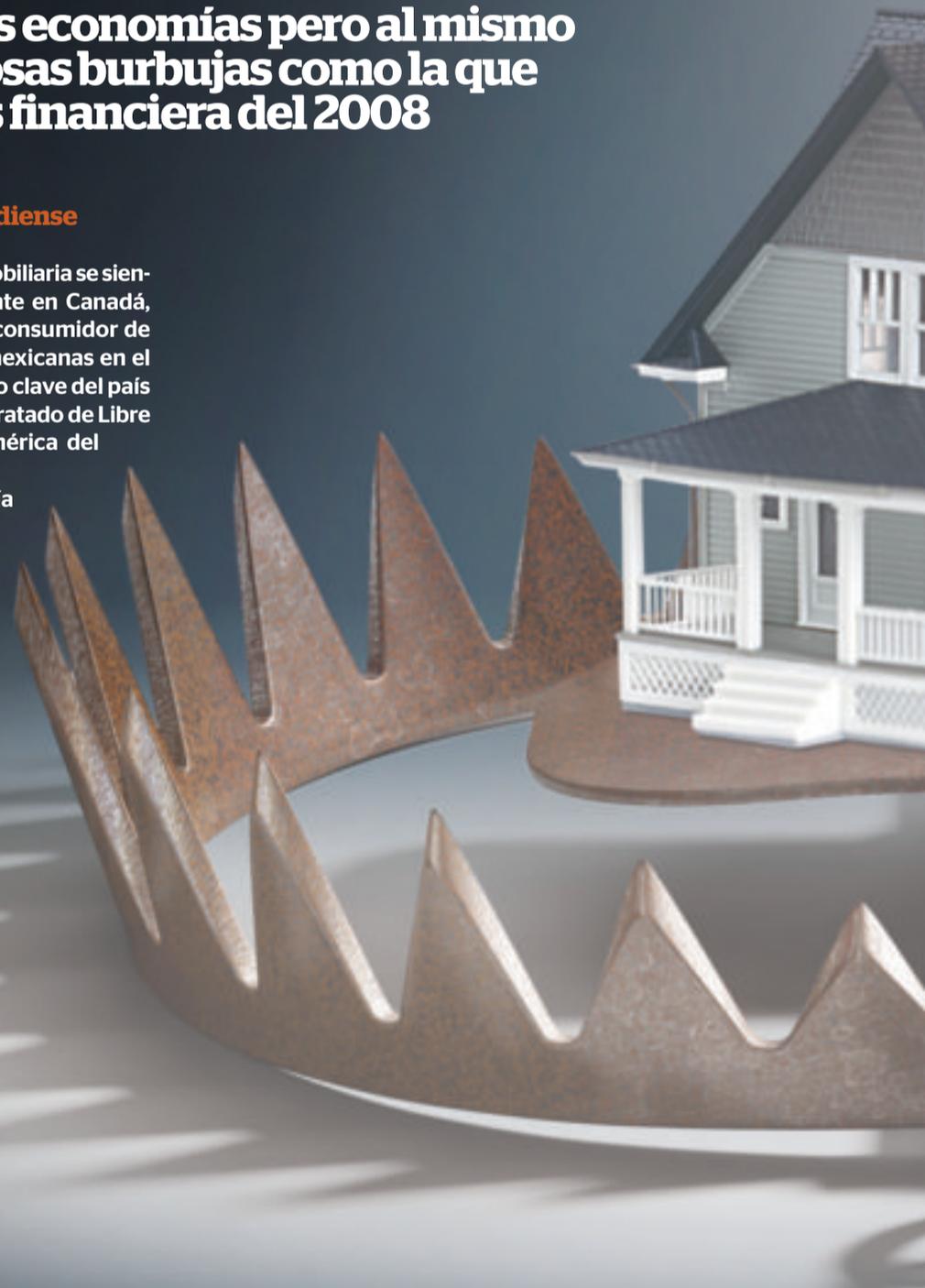
Aún después de que una burbuja inmobiliaria en Estados Unidos precipitó la peor crisis financiera y económica desde la Gran Depresión, mostrando los riesgos de dejar que los mercados resuelvan por sí mismos situaciones como éstas, no existe consenso entre las autoridades respecto a esta cuestión.

Aunque los riesgos ya son destacados por los bancos centrales, éstos parecen ser incapaces de frenarlos mediante alzas de tasas de interés

El riesgo canadiense

Esta trampa inmobiliaria se siente particularmente en Canadá, el tercer mayor consumidor de exportaciones mexicanas en el mundo y un socio clave del país como parte del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN).

La economía canadiense es altamente dependiente de la explotación de recursos naturales, sobre todo en el rubro ener-



gético y minero. Estos sectores representan de forma directa e indirecta casi un quinto del producto interno bruto (PIB) del país.

Como consecuencia del colapso que los precios de estos productos han registrado en los últimos años, el crecimiento de la economía canadiense se ha estancado, obligando al Banco de Canadá (BoC, por sus siglas en inglés) a mantener su tasa de interés de referencia en un nivel cercano a su mínimo histórico, y actualmente ésta se encuentra en un ciclo de recortes.

Desde enero del 2015 hasta la fecha, las autoridades monetarias de Canadá han tenido que recortar su tasa dos veces,

después de haberla mantenido intacta durante casi cinco años.

Esta tasa de interés ultrabaja reduce los costos crediticios, estimulando el endeudamiento y la actividad económica, incluyendo la demanda del sector inmobiliario y en consecuencia los precios de la vivienda.

En Vancouver el precio inmobiliario de referencia registró un incremento interanual de 32.1 por ciento durante junio, según datos de la Asociación Inmobiliaria de Canadá. En Toronto, el mismo indicador mostró un crecimiento de 16 por ciento durante el mismo periodo.

En ese mismo mes, el BoC advirtió que estas alzas de precios

97.6%

la proporción del PIB canadiense que representa el endeudamiento de los hogares del país, el cual ha crecido considerablemente gracias a las tasas de interés ultrabajas

probablemente son insostenibles, y destacó los riesgos que podrían presentarse si estas burbujas se revientan.

Sin embargo, Stephen Poloz, gobernador del BoC, dijo en una entrevista la semana pasada que estas preocupaciones no evitarán que el banco recorte aún más su tasa con tal de estimular a la economía canadiense.

“Los riesgos claramente van en aumento. Sólo no sé qué tan grandes son los riesgos”, dijo Poloz la semana pasada durante la rueda de prensa subsecuente al anuncio de política monetaria del BoC.

Sin alternativas

En parte el dilema de instituciones como el BoC radica en la

11.7

billones de dólares el monto total de deuda en el mundo con un rendimiento a tasa de interés negativa a finales de junio, según datos Fitch Ratings

preponderancia que la política monetaria ha cobrado en los últimos años como herramienta para lidiar con las consecuencias de la Gran Recesión.

“El banco central sólo está haciendo su trabajo, que es intentar mantener la inflación en su nivel objetivo”, dice Poloz, agregando que el bajo crecimiento de los últimos años “ha mantenido a los bancos centrales en juego por mucho más tiempo de lo que cualquiera hubiera esperado”.

Subrayando este último punto, el gobernador explica que el problema no son las tasas bajas, sino el extendido periodo que éstas han perdurado.

“Normalmente, (estas medidas) no duran mucho. Puedes

32.1%

el crecimiento interanual que registraron en promedio los precios inmobiliarios en junio en Vancouver, el mercado más inflado de Canadá

tener un año o algo así en el cual las tasas de interés son más bajas de lo usual. Es sólo cuando duran mucho tiempo que (los riesgos) comienzan a acumularse de forma preocupante”, declaró Poloz.

Pero mientras el mayor crecimiento económico no vuelva a las economías desarrolladas, las autoridades como Poloz se verán atrapadas en este riesgoso dilema. “En verdad están atrapados entre la espada y la pared”, dijo Derek Holt, economista en el Bank of Nova Scotia, en entrevista con *The Wall Street Journal*.

Esta trampa inmobiliaria se siente particularmente en Canadá, el tercer mayor consumidor de exportaciones mexicanas en el mundo



Puedes tener un año o algo así en el cual las tasas de interés son más bajas de lo usual. Es sólo cuando duran mucho tiempo que (los riesgos) comienzan a acumularse de forma preocupante”

Stephen Poloz

Gobernador del Banco de Canadá



La política monetaria puede comprarnos tiempo, puede luchar contra fuerzas desinflacionarias si es suficientemente acomodativa, pero no puede generar crecimiento de forma sostenible”

Philipp Hildebrand

Vicepresidente de BlackRock



#Economía

EL OTRO GOLPE DE TURQUÍA

La inestabilidad política que prevalece en el país no sólo se tradujo en un colapso repentino de la lira, sino que generó un nuevo episodio de incertidumbre que podría contagiarse a otros mercados emergentes y que deja en vilo a la economía turca

POR RODRIGO CARBAJAL

@RodrigoCarbajal

El golpe de estado fallido en Turquía no sólo dejó una cicatriz política. El levantamiento de una parte de los militares turcos en contra del gobierno del presidente Recep Tayyip Erdogan provocó una reacción inmediata en el mercado.

El viernes, en el punto más álgido de la crisis política, la lira llegó a desplomarse casi 5 por ciento frente al dólar, la mayor caída intradía desde la crisis global del 2008. En ese momento, aún era incierto si sobreviviría el gobierno de Erdogan.

La aversión al riesgo se volvió generalizada en el mercado. El peso, la divisa emergente más operada del mundo, cerró el viernes en la tarde con una pérdida de 1.29 por ciento frente al dólar. La moneda mexicana es comúnmente referida como un termómetro del sentimiento de los inversionistas hacia activos emergentes.

Jorge Mariscal, director de inversión para mercados emergentes en la firma UBS Wealth Management, dijo a *Reuters* que la crisis política de Turquía sirve como un recordatorio de la importancia de los riesgos específicos que conlleva cada una de las economías emergentes.

Los bonos de deuda soberana de Turquía presentaron una alza de 173 puntos base en su prima de riesgo, su mayor alza desde

Creo que si pides prestado más de 100 mil millones de dólares a bancos extranjeros en un país que se encamina a convertirse en una república bananera, vas a tener que mantener un ojo en la puerta de salida”

Paul McNamara
Administrador del fondo de inversión GAM UK

2013, un año que fue particularmente malo para los mercados emergentes dado que la Reserva Federal de Estados Unidos anunció el fin de su programa de compra masiva de bonos.

El domingo, el gobierno de Erdogan comunicó que había recobrado el control del país y de la economía. Al día siguiente, el valor de la lira frente al dólar registró un avance que alcanzó el 3 por ciento intradía.

Sin embargo, el intento de golpe de estado se sumó a una serie de preocupaciones que ya estaban pesando sobre la economía de Turquía. Tanto HSBC como Goldman Sachs pronostican que la lira turca continuará una trayectoria de depreciación.

Ambas firmas argumentan que esta trayectoria obedece no sólo a la incertidumbre derivada de la crisis política, sino a un creciente déficit de cuenta corriente que ya alcanza el 4.5 por ciento del producto interno bruto de Turquía.

Crisis bancaria en riesgo

Por otra parte, la incertidumbre política podría traducirse en una crisis bancaria con alcances de mayor magnitud para la economía real que un deterioro de la paridad cambiaria.

De acuerdo al Banco de Pagos Internacionales, los bancos turcos tienen un pasivo de 120 mil millones de dólares con entidades financieras del exterior.

Esto vuelve al país vulnerable a un cambio de sentimiento repentino en la percepción que los inversionistas tienen de la economía turca.

Pese a la turbulencia, hasta el momento, la mayoría de los inversionistas considera que la situación turca no representa un evento significativo para los mercados globales, al menos no como el Brexit.

Tras la crisis política, el banco central comunicó que ofrecería liquidez ilimitada a los bancos y que tomaría “todas las medidas necesarias” para mantener la estabilidad del sistema financiero. ○

