

¿BURBUJAS?

Carlos Gustavo Cano*

Las burbujas – esto es, incrementos súbitos e inesperados de los precios de los principales activos constitutivos de la riqueza de los hogares, en especial la vivienda, y eventualmente títulos y valores -, suelen ser como los aludes. Surgen de repente, de manera sorpresiva, típicamente acompañadas de ‘manías’, euforias u orgías de entusiasmo.

Bajo semejantes circunstancias no es extraño que la gente termine sobreendeudada, y los prestamistas asumiendo riesgos excesivos. Hasta que las rentas derivadas de las nuevas viviendas o acciones adquiridas dejen de ser suficientes para atender las deudas. Ahí es donde se generan los pánicos, materializados en la reacción extrema de los acreedores en materia de cobranzas, y de los deudores en el desprendimiento masivo de sus activos, precipitando así caídas de sus precios por debajo del valor de sus hipotecas o del de sus instrumentos colaterales.

En mi opinión, hoy en Colombia no existen síntomas que comprueben el fenómeno. Pero ciertos indicios aconsejan estar alerta.

Algunas ‘alertas tempranas’ podrían estar activándose. Por ejemplo, ha aumentado el tiempo transcurrido para poder arrendar inmuebles residenciales. En el segundo trimestre el índice de precios de la vivienda usada alcanzó el nivel máximo desde 1997, año a partir del cual comenzó a calcularse. Los precios reales para los estratos altos y medios se han acelerado y ya alcanzan guarismos superiores a los de los noventa. Y, lo más inquietante, el precio real de la tierra urbana se ha disparado.

En contraste con el derrumbe del valor de los activos inmobiliarios en los países industrializados, los precios de la vivienda acusan un inusitado ritmo de aumento durante los últimos semestres, no únicamente en Colombia, sino también en el resto del mundo emergente. No hay que olvidar que tras la crisis, hasta ahora los líderes del crecimiento han sido los mercados emergentes. Sin embargo, el ‘baldao’ de agua fría nos podría llegar del estancamiento de las economías más opulentas del planeta.

* Codirector del Banco de la República

Algunas de sus repercusiones ya están en la mesa: el índice de confianza de los consumidores ha caído consecutivamente durante los últimos cuatro meses, al igual que su disposición para comprar vivienda.

No obstante, a juzgar por algunos indicadores clave, el país goza de un buen estado de salud financiera. El endeudamiento total de los hogares – o sea el proveniente de créditos de consumo más el hipotecario – aún no alcanza sus máximos promedios históricos. Y a pesar del crecimiento de la cartera bruta total (23% en el último año), la porción de la cartera riesgosa se mantiene en niveles razonables, al igual que la vencida.

Vale preguntarse hasta cuándo será así. No debemos olvidar una de las más valiosas lecciones de las crisis: la clave de una buena política monetaria yace en su carácter genuinamente contra-cíclico y anticipatorio. Sólo reaccionar, o actuar tardíamente, no sirve de nada.

La anticipación en el proceso de reducción de la condición expansiva de la política monetaria a partir de febrero de este año, al haberse elevado en seis movimientos de 25 puntos básicos cada uno la tasa de interés de intervención del Banco de la República, del 3% al 4,5%, resultó oportuna. Ello, con el propósito de no haber tenido que hacerlo luego de modo extemporáneo y excesivo, lo cual habría podido poner en aprietos el ritmo de crecimiento de la economía, cuyo actual dinamismo debería conservarse en el mediano y el largo plazo, de suerte que se contribuya a sostener una tasa de desempleo de no más de un dígito y a una reducción gradual pero continua de la informalidad y el subempleo.

Así las cosas, antes de caer en la sobre-utilización de la tasa de interés cuando el resto de las economías emergentes comienza a enfriarse; cuando el viejo continente atraviesa su peor momento desde la segunda guerra mundial y España e Italia enfrentan el mayor costo de la deuda desde la creación del euro, al tiempo que se halla en entredicho la vigencia de esa moneda y la supervivencia de la Unión Europea; y cuando Estados Unidos no logra despegar a pesar de mantener su tasa de interés de referencia cerca de cero (la que probablemente no moverá antes de 2014), lo apropiado es contemplar el ajuste de algunas de las herramientas de la regulación macro-prudencial que complementen la acción del Banco, las cuales en su mayoría dependen del Gobierno.

Comenzando por la supresión de los subsidios a las tasas de interés de créditos de vivienda distintos a los programas de interés social y prioritario, y la elevación de las provisiones ordinarias y contra-cíclicas sobre los créditos de vivienda y de consumo. Adicionalmente cabe revisar las restricciones de los préstamos con respecto al valor de los activos y al monto de los ingresos de los deudores; los requerimientos mínimos y contra-cíclicos de capital y liquidez del sistema financiero; los límites a su apalancamiento y a las cuentas de margen; los criterios sobre el manejo de riesgos y diversificación de sus portafolios de inversión; y las normas para prevenir descalces cambiarios y de maduración entre los créditos y las fuentes de ingreso para atenderlos y entre los plazos de los mismos y los de los depósitos captados para fondearlos.

Se trata de prevenir excesos crediticios de suerte que sea posible contrarrestar la formación y explosión de burbujas especulativas de activos inmobiliarios y de títulos y valores. Y, a la postre, por encima de cualquier otra consideración, de proteger a los consumidores de servicios financieros, función esencial del Estado en materia monetaria y regulatoria.

Bogotá, Noviembre 15/11