

# Tiempos Turbulentos

*Informe Especial*

**SERGIO J. CHIÓN CHACÓN**  
CENTRUM Católica



Los mercados vienen reaccionando negativa y escépticamente ante el anuncio de la Reserva Federal de la implementación de la llamada Operación Twist, que básicamente consiste en la intervención de este banco central en el mercado de deuda de mediano y largo plazo con el fin de reducir las tasas de interés de ese horizonte de tiempo. Ante la nula reacción de la economía a la baja tasa de interés de corto plazo, la Reserva Federal está dispuesta a seguir políticas monetarias heterodoxas e intervenir en los mercados de más largo plazo. Si bien no se puede excluir un efecto favorable en el plazo mediano, esto, eventualmente, solo agravará la situación.

Debe entenderse que esta crisis de los países desarrollados es una de sobreendeudamiento, que no puede ser enfrentada con un mayor endeudamiento. Ya la Reserva Federal venía manteniendo, prácticamente, tasas de interés de nivel cero en el corto plazo, lo que no ayudaba a la reducción del apalancamiento financiero y de los niveles de endeudamiento de los agentes económicos, y ahora busca acentuar esta situación en el tramo de deuda de mediano y largo plazo. Más droga para el dependiente, más deuda para el sobreendeudado. Se trata de evitar lo inevitable, el ajuste económico recesivo que deberán enfrentar las economías desarrolladas y, por arrastre, la economía mundial.

Esta medida complicará más la situación de muchas economías emergentes, entre ellas la nuestra. En el corto plazo, se hará aún más difícil el manejo de los flujos de capitales externos, lo que agravará la problemática de valoración de las monedas en estos países. Si bien en los días siguientes, por factores de incertidumbre, los agentes económicos corren hacia el activo más seguro, el bono del Tesoro americano, y deprecian sus monedas locales, en un plazo más largo de tiempo, el aumento del volumen de capitales externos, ante la baja tasa de interés en los países desarrollados,

incidirá en una mayor apreciación de las monedas de las economías emergentes, entre ellas el nuevo sol. Esta apreciación de la moneda complica las perspectivas que enfrenta el sector productivo de la economía, las cuales ya de por sí no eran favorables, ante la posibilidad de un paro de las economías desarrolladas.

En un plazo de tiempo más extenso, pero cada vez menos largo, estas medidas harán aún más pronunciado el inevitable ajuste recesivo requerido para recobrar el equilibrio en la economía internacional. Desde la época de Alan Greenspan, hasta la actual crisis, el crecimiento económico ha estado apalancado por un proceso financiero equivalente a la construcción de una gran pirámide a lo Ponzi, característica de las grandes y reiteradas estafas en finanzas. Esto fue posible por la explosiva combinación de mucho ahorro en las economías emergentes, la gran innovación financiera de las últimas décadas y la extremada liberalidad en el consumo en los países desarrollados, con la anuencia y fomento de las autoridades económicas. Como toda pirámide, las cosas marchan bien mientras la base aumenta, pero en última instancia el crecimiento de esta base depende del de la economía real, lo cual tiene su límite. En la actual crisis, esto se manifestó a través del sector inmobiliario y el entramado financiero internacional, pero de no haberse dado en este sector, lo propio hubiese ocurrido en cualquier otro, siempre dentro del contexto financiero mundial.

Se ha tratado de detener el derrumbe de la gran pirámide haciendo crecer su base mediante políticas fiscales y monetarias expansivas, llevadas al extremo de lo caricaturesco. Sin embargo, estas mismas políticas expansivas encuentran su restricción en la desconfianza del consumidor y del inversionista, y en la renuencia de los mercados de capitales en seguir con la farsa, anulan la posibilidad fiscal, mientras la política monetaria encontró su tope en los límites de una reducida

tasa de interés y las presiones inflacionarias.

La recuperación del equilibrio y la estabilidad económica pasan necesariamente, mas no suficientemente, por una recesión internacional y una devaluación del dólar, sin embargo, no se acepta esto. Se ha tratado de controlar la actual crisis mediante medidas que agravan más la problemática en la cual esta se enmarca. Los países han recurrido hasta el límite a las posibilidades de la política fiscal y monetaria para impedir una gran recesión, así como persisten en tratar de impedir la devaluación del dólar, por medio de distintos instrumentos, cuya eficacia pronto llegará a su fin.

La solución es dolorosa y debe aceptarse: se tiene que reducir el endeudamiento y apalancamiento y devaluar el dólar. Lo importante es, en la medida de lo posible, minimizar el daño mediante un manejo coordinado de las políticas económicas de los distintos países en la única dirección posible: recuperar el equilibrio y estabilidad en la economía internacional. Oponerse a esto es como resistirse a la fuerza de la gravedad. ■

