

Back to ARCHIVOS MARIO ARRUBLA / "CAPITALISMO"

BURBUJAS

Fenómenos financieros en los ciclos económicos

Mario Arrubla



I.A. EDITOR, USA

BURBUJAS / Mario Arrubla
Fenómenos financieros en los ciclos económicos
Mayo 2016

BURBUJAS

Fenómenos financieros en los ciclos económicos

--Mario Arrubla--

Si los auges, considerados como la parte ascendente de los ciclos económicos, pueden considerarse como fenómenos hasta cierto punto regulares, las burbujas no parecen seguir ninguna periodicidad, y han irrumpido desde hace cuatro siglos como meteoritos no esperados por nadie, a veces –como la última– con una explosividad que hace soñar a jóvenes idealistas doblados de catastrofistas que nuestro mundo regido por el capital puede algún día extinguirse, como dicen que ocurrió con los dinosaurios. A diferencia de la fase del auge de los ciclos, las burbujas no aparecen como una fluctuación de la vida económica considerada en su conjunto, sino que son brotes ascendentes presididos por un elemento o sector particular. Así ocurrió durante el cambio de milenio con la economía punto com, y ocurrió más recientemente con los bienes raíces.

Los mismos economistas de escuela cuya adhesión al capitalismo no se ve afectada por el fenómeno de los ciclos (aunque muchos de ellos se esfuerzan por encontrar la fórmula para suprimirlos de manera definitiva –y de paso ganar el Nobel), consideran las burbujas, con sus estallidos devastadores, como una patología intolerable.

Los activos o sectores económicos particulares que se inflan formando una burbuja producen, a semejanza de las drogas heroicas, un fuerte estímulo cuyo carácter artificioso y finalmente maligno –repetimos– no se les oculta, al menos post festum, ni siquiera a los economistas ortodoxos. Ciertamente, con las burbujas las cifras de la economía crecen, superando a menudo una modorra intolerable para los acumuladores de capital, pero el hundimiento después del estallido es a veces tan profundo y parece tan definitivo que se revela como un peligro para el orden económico mismo. Las burbujas, las inflaciones in crescendo del precio de determinados bienes, han formado parte en algún momento de la historia del capitalismo –desde los tulipanes holandeses en las décadas de 1620 y 1630 hasta las obligaciones hipotecarias en la primera década del tercer milenio. En todos los casos se trata de fenómenos financieros en que juegan un papel decisivo los créditos bancarios generadores de expansiones monetarias.

En el fenómeno de la burbuja participan diversos tipos de agentes: los inversionistas, los banqueros y funcionarios, los ideólogos. Los distintos papeles de esos agentes resultaron claros en los años que presidieron el estallido de la crisis de 2008. Las alzas vertiginosas de los precios de los bienes raíces, la inflación del mercado de hipotecas reunidas en paquetes y de activos financieros conexos (los llamados derivados), fueron impulsadas por la demanda apalancada (endeudamiento) de los compradores, vale decir, por masas de crédito bancario barato dirigidas al mercado de la vivienda. Ese crédito que alimenta la especulación creadora de burbujas nada tiene que ver con la imagen de la institución de la banca presentada por la llamada ciencia económica: un vehículo que concentra los ahorros múltiples en la economía para alimentar con ellos a los empresarios de la producción. Las burbujas, la inflación de precios de determinado activo, si bien pueden ser iniciadas por capitales flotantes acumulados en diversas actividades económicas, de hecho reciben su impulso decisivo del crédito bancario. Ese crédito favorece a los agentes que obtienen buenos rendimientos económicos en las primeras fases de la burbuja, y a esos agentes continúa dirigiéndose de preferencia el

crédito bancario a medida que, con la expansión de la burbuja, crecen las ganancias. El crédito en expansión aumenta directamente la demanda y precio del activo inflado, y llega un momento en que ese precio deja de tener toda relación con los costos de producción o con la llamada economía real. Entre el orden de los precios y el orden de los costos económicos –por más que esos costos puedan subir en algún grado– se produce un derrapaje que condensa los rasgos “volados” del orden capitalista. (Para muestra un botón, mejor dicho un bulbo de tulipán: en las décadas de 1620 y 1630 un bulbo llegó a valer tanto como una mansión, y una flor tanto como el producto de 15 años de trabajo de un artesano. –Horror causó un marinero holandés que dañó un bulbo de manera irreparable, hincándole el diente al confundirlo con una cebolla). Volviendo a la crisis de 2008, producida por el estallido de la burbuja que en diez años casi había doblado el precio de la vivienda, digamos que desde 2006 los financieros y los economistas más avisados intuían que el proceso en marcha era una peligrosísima burbuja que podía estallar en cualquier momento: bastaba un incidente político, un aumento de la tasa de interés, un hecho público que creara incertidumbre. En resumen, bastaba cualquier acontecimiento imprevisto que afectara los factores subjetivos (“el espíritu animal” de que habla Keynes) para que los bienes raíces se hundieran, y con ellos los activos bancarios, el crédito y el conjunto de la vida económica.

Son interesantes las diferencias de reacción de los agentes participantes en una burbuja. Los inversionistas o especuladores, aunque hacia el final de la expansión ya intuyen el estallido fatal que aguarda al mundo financiero, no cejan ni un solo instante en su conducta temeraria. Saben que el precio del producto involucrado en la burbuja ha perdido toda relación con cualquier tipo de realidad económica –salvo la que se deriva de la lógica del casino: el juego de la oferta y la demanda del libre mercado– y que el desplome es inevitable, pero no por ello dejan de seguir especulando (comprando y vendiendo activos financieros relacionados con el producto inflado: la vivienda en los primeros años del nuevo milenio, los bulbos de tulipán casi cuatro

siglos atrás). Para actuar de esa manera, les basta suponer que en el inmediato futuro –más aún, al día siguiente– podrán vender el producto en cuestión con una ganancia. Al final, para los especuladores resulta claro que el juego consiste en no quedar de últimos, no tener en sus manos los activos inflados cuando comience el desplome. Hasta el último día, los bancos y fondos de inversión continúan desviando el dinero lejos de las empresas productivas que no parecen suficientemente lucrativas y dirigiéndolo a la especulación que se ha revelado tan provechosa. Parte de ellos se las arreglan para desprenderse de los activos justamente cuando van a desplomarse. Las mayores calamidades recaen de manera directa –como es la regla en el capitalismo– sobre las clases media y baja, concretamente sobre los ahorros reunidos por los trabajadores para el retiro y los años de vejez: los inversionistas institucionales –en especial los fondos de pensión– carecen de la habilidad y agilidad de los especuladores avezados para evitar quedar de últimos. (Después de 2008, entre las noticias de prensa más dolorosas estaban las de miles de ancianos en casas de retiro arruinados y lanzados a la calle cuando perdieron sus ahorros de toda la vida manejados por algún fondo –experiencia que no impide a los neoliberales y al Partido Republicano seguir demandando que los fondos de la seguridad social sean privatizados y confiados al manejo “más eficiente” de los capitalistas).

Después de que estalló la crisis, un importante financiero estadounidense –presidente del Citigroup, por más señas– empleó la siguiente imagen para explicar a la prensa su participación hasta el último momento en la euforia inversionista: Uno está allí, en medio de la fiesta; sabe que en cualquier momento van a retirar el recipiente con el coctel, pero mientras suene la música, uno sigue bailando. –Es la justificación implícita de los banqueros: la burbuja es una orgía de utilidades, y el banquero que no participe va a mostrar comparativamente pobres resultados, arriesgando su cargo. Con los funcionarios públicos que cumplen papeles de control en la economía sucede otra cosa: si bien pueden abstenerse de estimular la euforia por olfatear el desastre ineludible, generalmente evitan hacer algo para prevenirlo. Una

medida correctiva por parte de un funcionario público es por definición improbable. Antes de la crisis, varios funcionarios importantes en Estados Unidos fueron destituidos por pretender que las agencias del gobierno aplicaran regulaciones que pusieran un freno.

Todavía mejor, considérese el papel de ese personaje importantísimo en términos de influencia: Allan Greenspan, director del Banco Central de Estados Unidos hasta la víspera de la crisis. Greenspan, piensan muchos, debió haber subido la tasa de interés para que los especuladores que inflaban la burbuja con sus compras “apalancadas” (financiadas con crédito de bajo interés), no tuvieran tantas facilidades para continuar especulando, y que la burbuja cesara así de inflarse. Pero Greenspan, por su parte, debió pensar que un aumento de la tasa de interés podía convertirse en el toque de alarma que frenara la demanda, diera un primer pinchazo a la burbuja y propiciara el desinfe, con lo cual el Banco Central, los funcionarios de ese banco como el mismo Greenspan, y el propio gobierno, aparecerían en la escena pública como los causantes de la crisis –riesgos difíciles de asumir para un funcionario de carrera. En las primeras fases de la burbuja, y siendo jefe de la Reserva Federal, Greenspan explicó su abstención en los siguientes términos: Eso de si una burbuja es una burbuja es algo que sólo puede saberse cuando estalla. ¡Una maravilla de explicación, en boca de quien ha sido considerado como el más importante economista estadounidense en el campo de las finanzas!

Nos queda referirnos a la ciencia de la economía, justamente representada por esos economistas a quienes la reina de Inglaterra, en una gran reunión celebrada en 2008 para inaugurar el nuevo edificio de la London School de Economía, les preguntó cómo era posible que ninguno de ellos hubiera alertado sobre la crisis, que nadie hubiera visto llegar la caída. Se hizo el silencio. Al fin uno solo habló para decir que todo había sido un problema de psicología –es terrible ver a un economista hablando de psicología–; que cada uno, viendo la tranquilidad de los demás, había supuesto que todo estaba

bien. Un año después, los mismos economistas se reunieron en un largo seminario para profundizar sobre el tema, y enviaron una carta de respuesta a Isabel II. Decían, en resumen, que todos habían confiado en que los “magos de las finanzas” habían encontrado la fórmula –métodos y mecanismos– para impulsar un fuerte desarrollo libre de riesgos y suprimir los ciclos económicos –los auges y caídas periódicas del capitalismo. ¿Cómo no recordar en este punto a los afamados economistas M. Scholes y R. Merton, quienes recibieron en 1997 el Premio Nobel de Economía por haber ideado sofisticados sistemas de cálculo matemático que suprimían los riesgos a la vez que dinamizaban poderosamente las finanzas? Contratados por el fondo de inversiones Term Capital Management lograron producir utilidades hasta del 40 por ciento. Pero al cabo de muy pocos años el fondo quebró, para escarnio de la ciencia económica, de las matemáticas aplicadas a la economía, y muy en especial de la institución del Premio Nobel. Nada que hacer. La concesión del Nobel es irreversible.

(Mayo 2016)