

John Kenneth Galbraith, las burbujas y el insomnio

Gabriel Foglia

Decano

Facultad de Ciencias Económicas

Universidad de Palermo

Hurgando en la biblioteca una noche de insomnio encontré un pequeño libro que ya había leído hace varios años: “Una breve historia de euforia financiera” (1993), de John Kenneth Galbraith (1908-2006).

De más está decir que releer el libro no me ayudó a conciliar el sueño, sino todo lo contrario. Es un compendio de algunos de los episodios conocidos como “burbujas especulativas” más importantes de la historia económica, y las causas que llevaron a su explosión.

¿A qué se denomina “burbuja especulativa”? Cuando algún activo (tangible o intangible) captura el interés financiero de algunos, y luego más gente se suma a este interés, el precio comienza a subir. Acciones, casas, obras de arte, joyas, o lo que sea, cuestan más mañana que hoy. Con lo cual, nuevos compradores se suman, el precio sigue subiendo, y así se genera un ciclo especulativo donde todos pierden de vista cuál es el valor intrínseco del producto que están comprando o vendiendo. Se llega a un punto de “escape masivo de la realidad”.

Muchas veces pensamos que las burbujas son episodios no muy recurrentes en la historia económica, pero Galbraith demostró que se repiten frecuentemente y logró sacar algunas conclusiones al respecto.

Según el autor, hay dos tipos de participantes: aquellos que piensan que los precios continuarán subiendo para siempre (ejemplo: aquellos que compraban acciones de nuevas empresas de Internet en el año 1999 pensando que las empresas del “mundo real” iban a desaparecer por completo porque sus activos en realidad eran deudas), y los que perciben que están en el medio de una burbuja pero piensan que tendrán la inteligencia de salir antes de que la misma explote.

Esta situación de incremento exponencial de demanda y precio no puede tener un desenlace gradual. Algún pequeño episodio (Greenspan dando una conferencia, una tormenta, la acción de algún gobierno de un país subdesarrollado, etc.) dispara el cambio en las reglas de juego, alguien decide salir y luego todo el mundo quiere hacer lo mismo. El problema es que la puerta es muy chica para que todos salgan al mismo tiempo, o dicho en otras palabras, no hay compradores para tantos vendedores.

Una vez producido el crash, nadie va a acusarse a si mismo (con lo cual la especulación pasa a un segundo plano) y la culpa es echada a un evento menor.

Desde hace siglos esta dinámica se da de la misma forma, la primer burbuja tuvo lugar en 1630 en Ámsterdam, y el objeto de especulación fueron los tulipanes (hasta el día de hoy esa historia recibe el nombre de Tulipomanía).

¿Entonces por qué, si la historia siempre termina de la misma manera, la gente continúa participando de estas situaciones?

Galbraith lo explica así: cuando la burbuja está creciendo y los que están involucrados se hacen cada vez más ricos, todos quieren pensar que es a causa de su inteligencia superior. La especulación compra la inteligencia de las personas. De allí la famosa frase de Walter Bagehot, editor de *El Economista*: "todas las personas son más crédulas cuando están más contentas".

Otra de las variables que contribuyen en la construcción de la burbuja es la condena pública que se hace de aquellos que expresan dudas acerca de lo que está pasando. Roger Babson, el economista que pronosticó la caída de los mercados en 1929, fue tratado por los medios de comunicación de la época como antiamericano, entre otras cosas.

Otro de los factores tiene que ver con la extrema brevedad de la memoria financiera. Más allá del alto impacto mediático, los desastres son olvidados rápidamente. Por ejemplo, Argentina produjo el default más grande de la historia y logró volver al mercado de capitales un par de años después. Hay pocos lugares donde se tenga tanto desprecio por la historia como los mercados financieros.

Adicionalmente, la asociación de dinero con inteligencia contribuye en gran manera a la euforia especulativa. En el mundo capitalista, según Galbraith, el dinero es la medida del éxito. Su posesión indica la tenencia de una inteligencia superior a la media.

Finalmente, el rol de los grandes bancos y brokers es crítico para la creación de las burbujas. Cuanto más grande es la institución, mayor es la presunción de conocimientos financieros y económicos en la sociedad. El público inversor es cautivado por el tamaño de las operaciones, y en su mente, no puede haber error con tanta cantidad de dinero invertido.

El surgimiento de nuevos y complicados instrumentos financieros que son sólo variaciones del concepto original de leverage (apalancamiento, es decir, endeudarse a una tasa para poder invertir y tener una tasa mayor en otro lugar) ha sido potenciado por el crecimiento de los mercados emergentes y las herramientas tecnológicas. Hoy vemos a los traders desarmar posiciones

generadas con deuda denominada en yenes para invertir en Shanghai, por ejemplo. Ante esta situación, es casi imposible crear un marco regulatorio que impida la generación de nuevas burbujas.

Si bien es imposible saber cuándo ocurrirá la próxima burbuja, es seguro que llegará y la historia se repetirá inexorablemente. Quizás sea tiempo de aprender a no comportarse en manada, tener los pies sobre la tierra, y separar el concepto de “inteligencia” de la posesión de dinero.

Y, entonces, vuelvo al principio, al momento previo a la formación de la burbuja. Es un libro excelente, pero no lo recomiendo si lo que se busca es conciliar el sueño en una noche insomne.

Nota al margen: John Kenneth Galbraith fue funcionario de la Oficina de Administración de Precios de Estados Unidos durante la Segunda Guerra Mundial. En 1942, bajo la presidencia de Roosevelt, organizó y puso en marcha controles de precios durante esa época con excelentes resultados: inflación anual de 2%, aumento de la producción y bajo desempleo. Esa experiencia lo convirtió en un gran defensor de los controles de precios, contra la idea general de los economistas de la época. Este caso, como el de las burbujas especulativas, demuestra que la memoria económica es demasiado frágil. Los lugares y las situaciones pueden diferir, pero las ideas son las mismas.

**Center for Business Research and Studies
Graduate School of Business
Universidad de Palermo**

Av. Madero 942, 8º piso
C1106ACV – Buenos Aires, Argentina
Tel. (5411) 5199-1399
www.palermo.edu/gsb

Director:

Daniel Seva
dseva@palermo.edu

Coordinadores de investigación:

Finanzas y economía:

Conrado Martinez
cmarti1@palermo.edu

Rubén Ramallo
rramal@palermo.edu

Marcelo Quiñones
mquino@palermo.edu

Marketing:

Diego Regueiro
dregue@palermo.edu

Management:

Guillermo Edelberg
gedelb@palermo.edu

Recursos Humanos:

Guillermo Occhipinti
gocchi@palermo.edu