

## De pirámides y burbujas: las finanzas importan

15/01/2009 NO LE QUEPA duda, el sistema financiero es imprescindible para el funcionamiento de una economía moderna. Por eso es tan peligrosa la crisis actual y tan prioritaria y urgente una respuesta adecuada. Una crisis financiera no resuelta es el equivalente económico de una bomba de neutrones. Después del estallido quedan intactos los edificios y las fábricas, la riqueza física, pero desaparece la actividad económica.

Entonces, se preguntará cómo hemos podido llegar a la situación presente. El 23 de octubre de 2008 Alan Greenspan, ex-"presidente de la Reserva Federal, respondió ante el Committee of Government Oversight and Reform del Congreso de los Estados Unidos: «esta crisis ha resultado mucho más amplia de lo que hubiera podido imaginar. De una crisis ligada a las restricciones de liquidez se transformó en una crisis donde predomina el temor a la insolvencia... aquellos de nosotros que esperábamos que el interés propio de las instituciones de crédito protegiera el patrimonio de los accionistas (especialmente yo) estamos en un estado de incredulidad estupefacta. La vigilancia del riesgo de contraparte es un pilar central del equilibrio de los mercados financieros. Si falla, como ocurrió este año, la estabilidad de los mercados se desploma».

Sin entrar a considerar la parte de la crisis que cabría atribuir a sus decisiones como regulador financiero en la Reserva Federal (diarrea monetaria), su incredulidad pudiera haberse minimizado si hubiera tenido en cuenta que existe una brecha entre la teoría económica y la realidad de los mercados. Mientras en teoría cabe suponer un comportamiento racional de los agentes, la realidad nos recuerda que, como diría el bardo isabelino, si se pincha a los agentes, sangran.

Una demostración palmaria de que los agentes económicos no siempre actúan de forma racional son las conocidas pirámides y burbujas financieras. En el inicio de una pirámide (esquema Ponzi) alguien empieza a pagar tasas de interés muy superiores a los de usura; se difunde la noticia y acuden a cientos los clientes, envalentonados por el estricto cumplimiento de las obligaciones de su promotor. Pero hay un problema invisible para los felices e ilusos ahorradores: el organizador de la estafa no tiene forma de colocar lo que capta en inversiones tan rentables que cubran la elevada tasa de interés junto con sus costes operativos, restringiéndose simplemente a pagar intereses a los clientes antiguos con el capital que consignan los más recientes.

Por su parte, en las burbujas cabe distinguir tres etapas. En la primera surge una tendencia alcista de precios que dispara la demanda de un cierto activo (casas), incrementándose su valoración cada vez más. La gente está dispuesta a comprarlos precisamente porque los precios suben, propiciándose una profecía autocumplida, similar al efecto Pigmalión narrado por el poeta Ovidio en Las Metamorfosis: las alzas de precios del activo atraen a nuevos inversores, que fortalecen la demanda y aumentan el valor del activo aún más, «un buen negocio», vamos. Con lo cual el número de inversores en el mercado del activo se va ampliando al llegar «en manada» nuevos inversores, cada vez menos informados, más ignorantes y adversos al riesgo, además de algunos trileros con pocos escrúpulos que arriban interesados en aprovecharse de su ingenuidad y ausencia de cultura financiera.

En algún momento, la burbuja estalla. Algunos inversores «se caen del caballo» como Pablo de Tarso, percatándose de la pérdida de correspondencia entre el precio de los activos en el mercado y el valor presente de los flujos futuros de ingresos que pueden esperar de ellos. La huida de inversores del mercado sigue entonces un proceso simétrico al narrado: empiezan a vender unos pocos, los precios dejan de subir y luego empiezan a bajar. Cuando un número cada vez mayor de inversores percibe que el valor del activo (lo que los atrajo al mercado) se ha revertido, la salida se convierte en desbandada, vendiendo primero y preguntando después.

La gravedad de la salida se manifiesta en un auténtico secarral de actividad y una drástica reducción de los precios que genera otra profecía que se cumple a sí misma: la caída seguirá irremisiblemente. Lo peor es que no sólo caen los precios, tampoco hay mercado, es decir, los compradores se han evaporado. Por si fuera poco infierno, ante la falta de liquidez extrema se acelera la caída de los precios, rematándose la jugada con un giro cuántico en la percepción del riesgo y en la actitud de los agentes hacia el riesgo: los que eran propensos o incluso neutrales al riesgo se vuelven muy adversos al riesgo, irracionalmente temerosos.

La cuestión capital es que en los últimos tiempos sólo están aflorando los peores «instintos animales» que describió Keynes, imperando el miedo y la desconfianza. Precisamente, parte de la dificultad de lidiar con una crisis de confianza es que para empezar presenta una cuantificación difícil.

Por ello, en la Universidad de León, en un intento de ameritar una especial sensibilidad y compromiso con el fomento de la educación financiera de los ciudadanos, hoy jueves 15 de enero dará comienzo el I Simposio Internacional de Investigación sobre Comportamientos de Finanzas y Contabilidad con la firme intención de poder aportar alguna iniciativa que nos permita entender y explicar mejor tales comportamientos en la toma de decisiones.

No le quepa duda, las finanzas importan.