

Burbujas buenas y malas

Entre la información sesgada y ciertamente desoladora que nos asuela estos días, se ha colado una referencia sobre lo dicho por un economista de la Reserva Federal americana, Frederic Mishkin, en relación a la bondad de algunos tipos de burbujas. Si no fuera tan grave la situación actual, fruto del estallido de una gran burbuja inmobiliaria y de crédito, parecería un comentario más dentro de la debilidad de pensamiento económico, y no solo económico, que se ha instalado en el mundo. Pero que lo haga un responsable de una de las instituciones que más ha colaborado en la situación actual es, cuanto menos, irresponsable.

Su argumento es que existen dos tipos de burbujas financieras. Una, la crediticia, que provoca una inflación de activos y una expansión crediticia asociada a dicha inflación. La otra es la que llamaríamos irracionalmente exuberante, que únicamente provoca una inflación de activos, sin crédito, lo que no dañaría al sistema financiero. En otras palabras, no todas las burbujas generan inestabilidad financiera y por tanto no habría que tener miedo a una nueva burbuja que no implicase expansión del crédito.

Este análisis coincide con la impresión de muchos economistas de que se podría estar gestando un nuevo episodio financiero perverso, al albur de la política monetaria tan laxa por parte de los bancos centrales. Si uno analiza el comportamiento reciente de los mercados bursátiles y de renta fija, uno observa cómo la inyección de fondos por parte de los bancos centrales al sistema financiero está siendo utilizado para comprar la deuda que emiten los tesoros, especialmente en EE UU.

Lo mismo está ocurriendo con la autocartera de los bancos, lo cual está sosteniendo ambos mercados, en un intento de anticipar de forma artificial el cambio de tendencia en el ciclo económico. Es decir, que el incremento de la emisión de deuda para sufragar el ingente gasto público está siendo financiado por el propio sistema financiero a través de los bancos centrales. Este mecanismo perverso, que tiene como justificación el saneamiento de la banca, está detrayendo fondos para una verdadera reactivación de la actividad económica.

Con el fracaso de todas las hipótesis y teorías sobre mercados financieros, especialmente aquellas que pregonaban que los mercados son perfectos, eficientes y completos, poblados por agentes racionales, estamos incurriendo, de nuevo, en los mismos errores y fabricando un nuevo episodio de inflación de activos financieros. Esto necesita, de nuevo, que la avaricia y la codicia atrape a los agentes y se vuelva a reactivar el endeudamiento, y así las entidades financieras puedan extender el balance, algo que ahora sólo pueden hacer gracias al concurso de los bancos centrales.

En este sentido, conviene denunciar claramente que el papel jugado por las entidades centrales, especialmente la Reserva Federal americana, y en menor

grado el BCE o el banco central japonés, son responsables necesarios para que hayamos llegado a esta situación. La persistencia de tipos de interés anormalmente bajos, las masivas inyecciones de liquidez y la laxitud en la capacidad de endeudamiento de empresas y familias por parte de la banca comercial son algunas de las causas. Por tanto, no es únicamente un déficit de supervisión, que también, sino que han sido agentes activos en la propagación del problema. Y lo que más sorprende es que persistan en el error y que no controlen los procesos incipientes de burbuja financiera que se pueden estar gestando.

En un contexto en el que la crisis tiene su origen en el exceso de endeudamiento de empresas y familias e insuficiente demanda efectiva, el impulso del gasto público y la inyección masiva de fondos para engordar los balances bancarios, sin que haya mediado quita en el volumen de deuda, tiene sus días contados como remedio. Podemos estar asistiendo a una japonización de la economía internacional, sin que la economía productiva pueda tomar el relevo de la financiera para paliar el problema del desempleo. En conclusión, la economía mundial se encamina a un periodo de bajo crecimiento con desempleo elevado, especialmente en algunas economías otrora punteras como EE UU o Alemania. A esto habrá que añadir un periodo de desequilibrios fiscales elevados, bajos ingresos públicos y un sistema financiero que tendrá que reducir drásticamente su tamaño.

Junto a esto, y si los bancos centrales no cambian su política, buena parte de las inyecciones públicas al sistema financiero servirán para comprar la deuda pública y animar los mercados bursátiles, para que las señales de éste como indicador adelantado del ciclo vuelvan a fallar estrepitosamente. En suma, las ocurrencias sobre burbujas buenas y malas no las deberían pronunciar quienes son los mayores responsables de la coyuntura actual.

Alejandro Inurrieta. Economista y concejal por el PSOE del Ayuntamiento de Madrid