

Las próximas burbujas en reventar

MIENTRAS NOS RECUPERAMOS DE LA RESACA DEL LADRILLO, OTROS MERCADOS ESTÁN AL ROJO VIVO. LA DEUDA PÚBLICA, LAS ECONOMÍAS EMERGENTES O EL ORO PUEDEN SER LAS PRÓXIMAS 'POMPAS' EN ESTALLAR.

POR JUAN LLOBELL

Si una persona le ofrece a otra una casa –y no una cualquiera, sino una mansión– a cambio de un tulipán, probablemente pensaremos que el primero no está en sus cabales. Pero si encima el segundo acepta la oferta de buen grado, incluso creyendo hacer un buen negocio, pensaremos que el comprador está menos cuerdo todavía y que, en todo caso, esto es cosa de locos. Sin embargo, tal disparate de trueque ha llegado a ser real y habitual. En Holanda, allá por el siglo XVII, esta flor primaveral traída de Turquía se convirtió en una belleza codiciada. Los holandeses se afanaban por coleccionar los bulbos que crecían formidablemente en sus arenosas tierras ganadas al mar y no era raro que pagasen por ellos varias veces el salario anual de un artesano. Durante los años de la *tulipomanía*, la especulación, la exuberancia irracional, como diría Alan Greenspan, y un punto de locura humana hicieron que los precios volasen como

un cohete y que todos los inversores, pequeños ahorradores y grandes especuladores, se jugasen su dinero en busca de pingües ganancias. 100%, 200%, 300%... Un día, claro, este mercado floral hizo *crack*, arruinando a más de un especulador y sumiendo a la economía holandesa en una era glacial.

La *tulipomanía* fue la primera de las burbujas que se conocen, y una de las más absurdas. Y desde entonces, se sabe que éstas son consustanciales a la economía, por no decir al ser humano. “Las burbujas existen desde hace siglos ya que el instinto gregario de la gente hace que los inversores se agolpen ante la perspectiva de ganar más, y más fácilmente, dinero”, dice Franco Marinotti, consejero delegado de la consultora financiera Riskart. Cada cierto tiempo algún mercado se infla –suben los precios escandalosamente por encima de su valor real–, los inversores acuden en manada y se vive una fiesta de infarto hasta que acaba en lamentos. ¿A

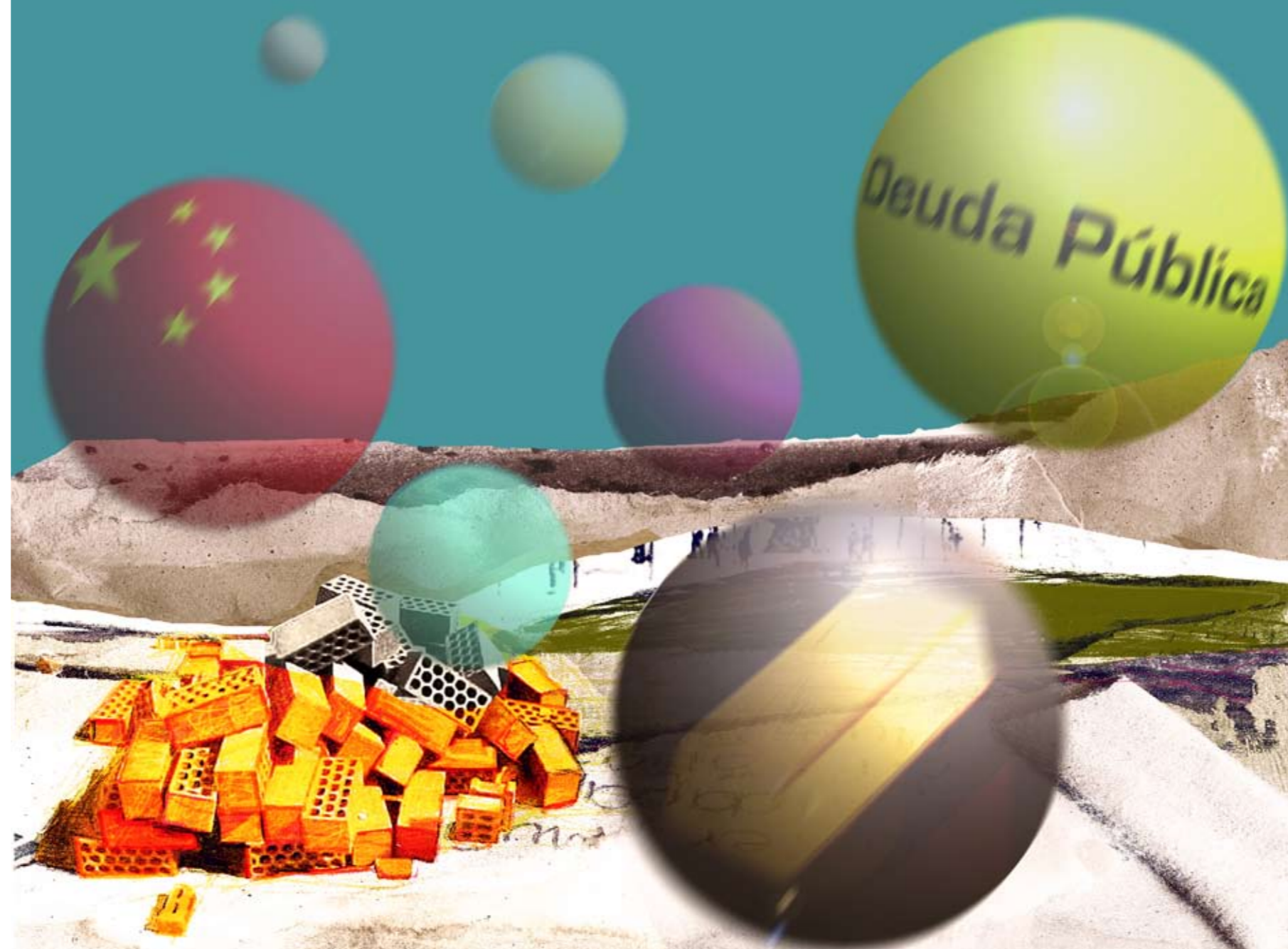


ILUSTRACIÓN: JAVIER MUÑOZ

La situación de liquidez es muy similar a la de hace dos años

quién no le suena la burbuja tecnológica de los 90, los Terra, AOL y compañía? ¿Y a quién se le olvida un sólo instante que la crisis que ahora padecemos en nuestras carnes es fruto del reventón de la burbuja inmobiliaria, del estratosférico precio del ladrillo? Así que mientras el valor de las casas se desinfla y nos esforzamos por mantenernos a flote en esta economía a la deriva, muchos economistas empiezan a preguntarse si no se están formando ante nuestras narices nuevas *pompas* que nos darán otro susto, éste o los siguientes años.

Los bancos centrales del mundo

han sacado toda su artillería pesada desde finales de 2007 para suavizar la recesión y sortear la súbita sequía de liquidez en los mercados derivada de los problemas de las hipotecas *subprime*. La consecuencia es que el precio del dinero está baratísimo, por debajo del 1% en gran parte de los países desarrollados. “Sí que hay riesgos de que se formen burbujas. Seguimos con unos tipos de interés bajos y la gente hace lo que hace: se vuelve a lanzar a operaciones complicadas porque se pueden financiar”, dice Fernando Fernández, del IE. A nivel mundial, hay mucho dinero que se ha puesto a circular en

En plena recesión, hay mercados inmobiliarios muy activos

busca de grandes beneficios, aunque resulte sorprendente a los ojos de las pymes, a las que las entidades financieras les cierran las puertas. “El efectivo en caja en los países desarrollados es probablemente la mayor burbuja que jamás he visto”, dice Alain Bokobza, de Société Générale. A esta euforia contribuye el repunte de la economía en algunas partes del planeta –no en España, que sigue en su particular marasmo– y la vuelta a los beneficios de los bancos de inversión de Wall Street. “Las políticas económicas laxas aplicadas para responder a los miedos de deflación están inflando los precios de las ma-

terias primas, también movidos por un temor creciente. Creo que podría acelerarse la velocidad a la que aumentan las materias primas, creando a la larga una burbuja que puede estallar”, precisa Alain Bokobza. ¿Qué *globos* pueden estar formándose? El oro, la deuda pública, China y los mercados emergentes son los más citados. Pero otros apuntan a las bolsas occidentales –incluida la española–, las energías renovables o incluso a mercados inmobiliarios, como el de Australia, que crecen en plena recesión mundial.

ORO. El miedo suele conducir a los inversores a refugiarse en las materias primas, en particular en el oro. En los últimos dos años, este metal ha doblado su precio y hoy la onza troy ronda los 1.200 dólares. Es decir, se ha cuadruplicado respecto a sus mínimos históricos. Tras esta fiebre se esconde el viejo truco especulativo de endeudarse en divisas con bajos tipos de interés –caso del dólar– para adquirir activos a los que se le atribuye un largo recorrido alcista. La burbuja de oro debería empezar a ceder cuando la Fed amague con una subida de tipos o algunos de los bancos centrales que atesoran el metal en sus sótanos se animen a venderlo. “La subida ha sido espectacular últimamente y no ha guardado reflejo con los fundamentales. Aquí puede haber algo de burbuja”, dice Joseph Prat, director de gestión de Patrimonio de Ahorro Corporación. Pero para este analista, la escalada áurea, vista en perspectiva, no es para tanto. “Si nos remontamos a los últimos 30 años, el oro no ha recuperado [tras su batacazo de los ochenta] ni la inflación y es inferior a la subida de otras materias primas”, sostiene. Otros son más pesimistas y auguran un pinchazo en toda regla.

DEUDA PÚBLICA. Casi todo los gobiernos del mundo, para alimentar sus planes de reactivación económica, se han embarcado en el mayor endeudamiento de la

► historia. Algo que no tiene parangón en tiempos de paz, y tal vez tampoco en épocas de guerra. El FMI calcula que la deuda soberana en los diez países más ricos del mundo trepará del 78% de 2007 hasta el 114% en 2014. Países como Grecia, Portugal o Irlanda están en el ojo del huracán y se teme que puedan suspender pagos. España también es sospechosa y lo más probable es que a la economía peninsular las agencias de calificación le saquen la tarjeta amarilla y le bajen la calificación de la deuda en breve, dándole un nuevo mazazo a su credibilidad internacional. “Hemos cambiado deuda privada por deuda pública. Sin embargo, el *default* de fondo sigue estando ahí”, afirma Fernández. Para Prat, sin embargo, en el mercado de bonos soberanos “hay algo de sobreprecio pero no una burbuja. Además, lo peor se produjo hace seis meses, ahora el bono norteamericano está por debajo del 3%”, dice el analista. Los más pesimistas piensan que estamos entrando en una era de suspensiones de pagos estatales que arruinará a muchos bonistas que ahora financian los colosales déficit públicos.

CHINA Y LOS MERCADOS EMERGENTES. Los inversores con mayor apetito están invirtiendo miles de millones de euros en los mercados emergentes, cuyas bolsas han experimentado un *rally* mucho más acusado que las occidentales. Y la riada llega en medio de la mayor tormenta económica de las últimas décadas. El año pasado, Rusia escaló un 120%, Brasil, un 82%, India, un 81%, y China, un 79%. Los mercados emergentes, por definición, son muy volátiles. Tan pronto se propulsan a las alturas como se despeñan. En China, la laxitud de la política fiscal y monetaria ha hecho que el crédito crezca sin control alcanzando tasas de crecimiento del 30%. Y parte de esa mayor liquidez se ha colocado en dos cestas: la renta variable y el



FOTO: GETTY IMAGES

La bolsa brasileña se revalorizó un 80% en 2009, una de las subidas más espectaculares.

La expansión del crédito en China está siendo alocada

mercado inmobiliario. Los pisos en Hong Kong, por ejemplo, están sobrevalorados un 50% o más. “Los bienes inmuebles chinos son realmente un motivo de preocupación. Los precios se han disparado”, dice Bokobza. Si Pekín quiere frenar las burbujas, tendrá que subir los tipos de interés, una política que frenará el frenético avance de su economía y, al mismo tiempo, enfriará el dinamismo de Asia.

La clase política mundial parece estar tomando medidas para regular la jungla financiera, de modo que bombas como la *subprime* no vuelvan a estallar. Pero, lamentablemente, las *pompas* siempre están formán-

dose. “Aunque se han aplicado medidas más estrictas para controlar el riesgo, esto no impedirá que se sigan creando nuevas burbujas. Además, las futuras explosiones podrían ser más fuertes y nocivas”, concluye Marinotti. Eso sí, lo más probable es que no adivinemos qué burbuja y cuándo va a estallar primero. Como suele decir el ex presidente de la Fed, Alan Greenspan, las burbujas sólo se ven con claridad a toro pasado, una vez que han reventado en nuestras manos. Por eso él no vio venir la burbuja de las hipotecas basura. Y por eso, hay que estar preparado para la siguiente e imprevisible *pompa*. ■

juanlobell@capital.es