

Juan Do Nascimento Fernandes, CI:14935020

MBA TP

Burbujas Macroeconómicas (Ensayo).

El Oxígeno de las Burbujas

Los fenómenos financieros afectan directamente a todos los integrantes una economía. Vivimos en un mundo globalizado donde las afecciones ya no son solo locales, nunca más. Todo está interconectado y la frase de moda es “contagioso”. En los últimos 10 años el mundo ha vivido varios fenómenos financieros relacionados con burbujas que han despertado el interés de los más capacitados en las finanzas.

El más reciente aumento en el mercado de valores europeo y americano, comparte unas claras similitudes con las anteriores sucedidas en los ochentas y a comienzos de los noventas. Los desarrollos han desarrollado desde vulnerabilidad corporativa hasta disminución de los valores de las acciones y su demanda, como típicamente fue el caso en auges anteriores.

El interés de integrar teoría macroeconómica con teoría financiera es lo que pareciera esconder la respuesta para una sanidad económica mundial. Apenas a principio de este año, se ha comenzado con los primeros intentos de integrar estas teorías orientadas a explicar burbujas financieras.

Una burbuja es un fenómeno que consiste en el aumento progresivo del valor de comercialización en cada evento de reventa. La manera más sencilla de explicar el efecto de crecimiento de una burbuja es de la siguiente manera: comprar algo a precio A y vender a precio $A+B$, al mismo tiempo, quien compra en $A+B$ tiene la esperanza de poder vender en $A+B+C$, etc. Este aumento progresivo del valor de un bien, un activo, tecnología, etc. Es lo que se podría considerar inflar una burbuja. Cuál es el sentido de inflar una burbuja? Por qué existiría alguien con voluntad de pagar $A+B+C$ por algo que costó A ?

La premisa que sostiene el sentido del concepto de una burbuja, es que quien vende la burbuja sabe que existe alguien que pagará y además tiene la esperanza de que quien compre también va a poder vender en un futuro. Este fenómeno debe poder repetirse muchas veces hasta un futuro que no está determinado, no se sabe dónde será el fin de burbuja. Si se supiera en qué punto alguien no podrá más vender la burbuja, entonces tendría final definido y dejaría de ser una burbuja. Según teoría de juego se puede deducir que si un jugador sabe que en el ciclo que viene su colaborador se negará a cooperar, entonces decide no cooperar en el presente y sucesivamente se retrocede en la cadena. Nadie coopera con nadie y no hay burbuja.

Existe una constante discusión sobre cómo valorar un activo, cual es el precio justo? Los más conservadores se dedican a defender que una valoración no debe ir más allá de unos flujos de caja proyectados en el tiempo más un componente sólido que engloba el valor de liquidación de los activos más líquidos. Esta manera de acercarse al precio a pagar por un activo, es lo que de forma general podemos llamar *fundamentals*. Sin embargo, otras opiniones insisten en afirmar que el precio justo a pagar debe ir más allá de los *fundamentals*, debe tener un complemento especulativo que permita al

mercado “inflar” el precio desde hoy de algo que se espera sea muy rentable en el futuro. A este componente se le denomina componente “burbuja”. Si alguien tiene la seguridad de que algo vale más del precio a que está ofertado en el mercado, entonces buscará comprarlo para revenderlo. El precio por *fundamentals* más el precio burbuja resulta el valor de mercado.

$$P_t = \sum_{t=1}^n \frac{E_t(d_{t+1})}{(1+r)^n} + \lim_{n \rightarrow \infty} \frac{E_t(P_{t+n})}{(1+r)^n} \quad \implies \quad P_t = f_t + b_t$$

Cuando se tiene dudas sobre el precio de una acción se debe hacer un estudio de sus *fundamentals* y luego comparar con el precio de mercado. Saber la componente de burbuja de una acción es fundamental para poder actuar luego de una compra.

Poniendo de manifiesto que existe un porcentaje del mercado total de valores que se denota como burbuja (b_t), es inminente que se haga la pregunta qué tanto daño le hacen las burbujas a la economía? Para responder esa pregunta se requiere un poco de estudio especializado en burbujas financieras y su relación. Estudios recientes hechos este año por Robert J. Samuelson y posteriormente Alberto Martin & Jaume Venturas intentan de alguna manera justificar los efectos que las burbujas tienen en nuestra economía y de hacer un primer acercamiento desde las finanzas a la macroeconomía.

Un estado de equilibrio (*steady state*), descrito por Robert Solow en su teoría macroeconómica, ocurre cuando la inversión iguala la depreciación y se llega a un equilibrio que se espera ocurra durante un período de crecimiento. Para que coexista una burbuja financiera en el mercado en *steady state*, el rendimiento de la burbuja debe ser similar al rendimiento que se conseguiría en el mercado usando otro instrumento financiero o un banco. Si esto no se cumpliera, la migración del capital sería absoluta hacia la burbuja y se convertiría en una bomba de tiempo. Otra de las particularidades que se nota en las burbujas es que cuando la velocidad de aumento de la acción se acelera muy rápidamente, seguramente el final de esa burbuja está cerca. Aunque no siempre es así.

Una burbuja tiene varias maneras de explotar, pero su gestación es un enigma. No se tiene ningún documento producto de un estudio en donde se explique cómo se crea una burbuja. Las burbujas aparecen en el mercado y cuando alguien es capaz de identificarla, comienza una campaña para hacer crecer la burbuja y obtener el mayor dividendo posible.

Samuelson en sus estudios demostró que no existe equilibrio (*steady state*) en presencia burbujas, si se mantienen las premisas de equilibrio de Solow. El único punto de equilibrio es que no haya burbuja. Luego, en busca de una salida que justificara la presencia de las burbujas, se buscó una dinamización de las fórmulas de Samuelson. Variando un parámetro α se encontró un banda de fluctuación de la burbuja en donde se permitía el equilibrio.

Las burbujas controladas pueden existir en equilibrio económico según Samuelson. Pero controlar las burbujas requiere que la inversión en burbuja y la inversión en capital deben estar en equilibrio. Si se invierte más de lo debido en capital, se sufrirá de ineficiencia dinámica y si se invierte demasiado en burbuja se explota la burbuja. Se busca que exista un equilibrio siempre.

La ineficiencia dinámica es un fenómeno que ocurre cuando se produce una sobre inversión en capital. Esta sobre inversión conlleva a una pérdida sistematizada del capital, esto es, al final del ciclo de la inversión seguramente su capital ha disminuido. Si esto es así, entonces un mundo sin burbuja es un mundo donde todo el mundo pierde sistemáticamente al invertir.

¿Cómo se hace para evitar una sobre inversión en capital?

- A. Se crea un pacto en el que los jóvenes de hoy estén de acuerdo en darle todo su capital a los viejos, con la seguridad que los jóvenes de la próxima generación harán lo mismo con ellos.
- B. Se desarrolla un mecanismo que regule la cantidad de inversión en capital. Algo que haga que los jóvenes inviertan en este mecanismo y además tengan la esperanza de poderlo vender cuando sean viejos a los jóvenes de la próxima generación.

Ambas opciones darían solución a la ineficiencia dinámica, pero la opción A sufre de una gran limitación. Cómo se podría asegurar que las generaciones siguientes de jóvenes estarán de acuerdo en entregar todo su capital a los viejos? Ellos aún no están aquí para decidir, luego la opción es claramente la más adecuada. Necesitamos las burbujas controladas en nuestra economía.

Martin y Ventura enfocan sus esfuerzos de investigación a otro gran problema, la ineficiencia productiva.

Ineficiencia Dinámica	•La burbuja es contractiva según la teoría de Samuelson
Ineficiencia Productiva	•La burbuja es expansiva según la teoría de Martin y Ventura

Existe evidencia que las tasas de interés son bajas cuando las burbujas crecen. Esto quiere decir que el gobierno tiene cierto poder sobre las burbujas. Este poder puede ejercerlo jugando con las tasas de interés, si se suben las tasas de interés para atraer capital. Cuando esto ocurre, la inversión decrece en la burbuja y la misma se hace insostenible. El gobierno tiene poder para “pinchar” la burbuja.

Las más importantes armas que tiene que un gobierno para pinchar las burbujas:

- A. Fundar rumores de que la burbuja está llegando a su final.
- B. Subir las tasas de interés.

Para diversificar un poco la base teórica, se podría pensar enfocado en la visión macroeconómica de John M. Keynes. La teoría Keynesiana asegura que existe un efecto multiplicador en el gasto público. Desde esta perspectiva se podría decir que un gobierno debe manejar muy bien los conceptos de burbujas y ser capaz de identificarlas a tiempo. Si lo logra, podría actuar de manera tal de mantener el equilibrio en su economía. Cuando hay crisis, a un gobierno le conviene promover la burbuja. Si la burbuja se hace demasiado grande, entonces se debe ahorrar el superávit para tenerlo disponible para ayudar a los afectados cuando explote la burbuja.

Es difícil aceptar que las burbujas, a pesar de su ADN especulativo, ayudan a la sanidad de la economía. Una economía sin burbujas derivaría en una pérdida segura para todos, pero una burbuja que estalla sólo afecta a algunos en un tiempo incierto. Los afectados por la burbuja muy probablemente están respaldados con una diversificación en su portafolio de inversión y eso, muy probablemente, será la diferencia fundamental.