

Prólogo del libro *Historia de la euforia financiera* de J.K. Galbraith (Ariel, 2010)

"Aquellos que no pueden recordar el pasado, están condenados a repetirlo"

George Santayana

El comportamiento de la mayoría de las personas a lo largo de los ciclos económicos, y especialmente en los años anteriores y posteriores a un *crack*, es un tema de estudio apasionante. El término *crack* se utiliza para referirse a la rotura o hundimiento que se produce tras el pinchazo de una burbuja especulativa. Cuando se analiza desde la distancia cualquier burbuja especulativa y el *crack*, posterior parece increíble como el ser humano, en principio dotado de capacidad de raciocinio, se comporta a menudo de forma tan irracional. Una burbuja se produce cuando un bien, ya sea un inmueble, acciones o lo que sea, se compra a precios cada vez más elevados con el convencimiento de que siempre seguirá subiendo, aunque no guarden ninguna relación con su valor razonable. El valor razonable sería el precio al que un comprador y un vendedor sensatos se intercambiarían el bien. Por tanto, en una burbuja el motivo de la compra es el convencimiento de que los precios seguirán subiendo, aunque sean muy superiores a su valor razonable.

John Kenneth Galbraith (1908-2006) ha sido uno de los economistas más brillantes e influyentes del siglo XX. Fue profesor de Harvard durante décadas, pero también ocupó cargos públicos de relevancia en la era Kennedy. Por ejemplo, fue asesor económico de varios presidentes norteamericanos, y embajador de Estados Unidos en la India. A pesar de su indiscutible prestigio, no recibió el premio Nobel, seguramente porque rechazaba radicalmente la modelización matemática que entonces, y aún ahora, predominan en el análisis económico. Para Galbraith este tipo de análisis está alejado de la realidad, ya que no considera adecuadamente la influencia en la economía de disciplinas como la política, la sociología, la psicología y otras disciplinas que tienen difícil encaje en el enfoque simplista de los modelos matemáticos. También se ganó muchos enemigos con su crítica acérrima al sistema predominante. Como muestra, una de las frases de este libro: *"El capitalismo –la libre empresa- lleva en su seno las semillas del deterioro recurrente"* afirma Galbraith. En cualquier caso, para muchos, Galbraith ha sido el mejor economista de la era reciente.

En *Breve historia de la euforia financiera*, publicado inicialmente en 1991, Galbraith analiza sobre todo las burbujas especulativas, pero también repasa las principales estafas financieras de los últimos siglos. Las expone magistralmente, con detalle, y a menudo con humor fino.

En todas las burbujas hay una serie de etapas que se repiten una y otra vez. Por ejemplo, uno de los *cracks* más sorprendentes, es el de los tulipanes. Como nos recuerda Galbraith, esta burbuja se produjo en Holanda a partir de 1630. En esos años, entre las clases acomodadas holandesas se puso de moda plantar tulipanes en sus jardines. A partir de aquí se inició la primera fase de la burbuja: los precios empezaron a subir y muchas personas se hacían ricas comprando bulbos y vendiéndolos poco después a precios muy superiores. La irracionalidad de los precios se puso de manifiesto cuando algunos cambiaron su casa por un bulbo de tulipán. En una segunda fase, muchas personas se empezaron a endeudar de forma extrema para poder comprar más bulbos. La soberbia, la envidia y el deseo de ganar dinero rápido, provocaron un estado de ceguera colectiva. El paradigma era que los precios de los tulipanes siempre subirían y nunca bajarían. En esta fase, los especuladores se comportan como jugadores de casino. Un día no se pudo vender una partida de tulipanes y los especuladores intuyeron que había llegado el momento de vender para realizar las ganancias generadas. Entonces se inició la tercera fase: se pasó de la euforia al miedo, a la histeria y al pánico en pocos días. Los poseedores de bulbos se encontraron con que nadie los quería comprar. En este momento, el pánico se apoderó de la bolsa y los precios se hundieron. En pocos días los bulbos pasaron a no valer absolutamente nada y muchos se arruinaron. Se pasó a la cuarta fase. La crisis se extendió por todo el país que tardó unos años en recuperarse. En esta burbuja intervinieron varios ingredientes, todos ellos explosivos y relacionados con el perfil psicológico de las personas que actúan en los mercados: ambición de riqueza rápida, soberbia, sobrevaloración de la inteligencia propia y de la capacidad de anticipar el futuro, endeudamiento excesivo... La ceguera impedía ver que los precios no tenían ningún sentido. Posteriormente, aparecieron el miedo, el pánico, la histeria y la ruina. Tras el crack de 1929 decenas de personas arruinadas se suicidaron tirándose por la ventana. En el crack de 1987 algunos de los que se arruinaron parece que apreciaban más sus vidas ya que se conformaron asesinando a sus asesores financieros.

De forma simultánea al análisis de las burbujas, Galbraith recuerda algunas de las principales estafas que se han producido al calor de las burbujas. En el libro se explican varias estafas, como la Banque Royale de John Law o los bonos basura de Michael Milken, y también se hace referencia a la pirámide de Charles Ponzi. En la mayoría de estafas financieras se suelen repetir una serie de rasgos comunes. Se trata de una entidad que ofrece productos con una rentabilidad muy superior a la media del mercado. No se explica cómo se consigue esa rentabilidad. Los inversores que van entrando pagan con su dinero los intereses de los que entraron antes. El esquema funciona siempre que tenga forma de pirámide. Es decir, siempre que vayan entrando cada vez más inversores.

Cuando dejan de entrar ya no se pueden pagar los intereses y el castillo de naipes se desmorona arruinando a los incautos que se han dejado engañar.

La burbuja de los tulipanes, como otras que se exponen en el libro (los inmuebles en Florida, el crack de 1929 o el de 1987) y las estafas financieras ponen de manifiesto que las personas suelen actuar en finanzas de manera poco racional y con poca memoria. Para Galbraith el objetivo del libro es ayudar a aprender la lección, para no caer de nuevo en los mismos errores.

Este libro sigue siendo muy oportuno ya que la crisis que estamos sufriendo desde hace tres años es un exponente de que de nuevo la mayoría de las personas han vuelto a caer en los errores de siempre. Esta vez los grandes perdedores han sido las inmobiliarias, los bancos, los que pagaron precios astronómicos por su vivienda y ahora no pueden devolver la hipoteca, pero también todos los que han perdido su empleo como consecuencia de la recesión provocada por el pinchazo de la burbuja. La burbuja inmobiliaria que pinchó en 2007 la han causado sobre todo las inmobiliarias con su afán de ganar demasiado en muy poco tiempo, los gobiernos que lo alimentaron, y los bancos con su financiación imprudente, pero también los compradores que estaban dispuestos a pagar cualquier precio. Todos estaban convencidos de que la vivienda siempre subiría hasta el infinito. De esto se puede aprender como de las burbujas anteriores. El precio de cualquier bien no puede alejarse demasiado de su valor razonable. Hacía unos cuantos años que el Banco de España, y otros organismos internacionales como la OCDE, por ejemplo, ya avisaban de que el precio de la vivienda estaba sobrevalorado en un 30%. Otra lección es evitar el endeudamiento excesivo. Nunca nos arrepentiremos de ser demasiado prudentes, en cambio la imprudencia se puede pagar muy cara.

Pero aparte de los problemas con las inversiones en vivienda han aparecido estafas, como las de Madoff, y engaños como el de Lehman Brothers que han provocado pérdidas de miles de millones de euros a muchos inversores. La regulación sobre las inversiones y la financiación debe mejorar para evitar abusos y engaños; y no debe quedar ningún espacio sin el control necesario. Las inversiones mencionadas eran incomprensibles, inclusive para expertos en finanzas. Hay que desconfiar de rentabilidades muy superiores a las del mercado que no estén bien documentadas. En este caso, la lección es invertir sólo en productos que se entiendan y que nos convengan, puesto que a veces el producto financiero que nos quieren vender sólo interesa a la entidad que nos lo ofrece y no a nosotros. Madoff estaba auditado por un auditor jubilado que trabajaba en unas oficinas de 7 metros cuadrados y que tuvo a Madoff como único cliente durante los últimos quince años. No es demasiado coherente. Lo normal es que una gran empresa, como la que gestionaba los fondos de Maddof, sea auditada por una de las grandes firmas de auditoría.

El libro de Galbraith, no es el primero que trata esta temática, por ejemplo podemos recordar *Confusión de confusiones* de Joseph de la Vega, publicado en 1688, o *Delirios populares extraordinarios y la locura de las masas* escrito por Charles Mackay en 1841. Lo mismo podríamos decir de otro libro de Galbraith: *El crack del 29*, editado también por Ariel. Pero *Breve historia de la euforia financiera* es uno de los libros que analizan las burbujas y las estafas financieras de forma más lúcida y clara. Es un clásico que debería ser leído por todo el que quiera evitar caer en los errores del pasado. Desgraciadamente, viviremos nuevas burbujas ya que son inherentes a la condición humana. De hecho, se repiten en períodos que oscilan entre los siete y los quince años. La historia se repite, pero tenemos la memoria frágil. No se puede predecir si la próxima burbuja será sobre el oro, la vivienda, el dólar o cualquier bien objeto de deseo, pero sí que existirán más burbujas a lo largo de la historia, y el ser humano volverá a cegarse con la oportunidad de ganar dinero rápidamente y sin lógica alguna. Ha ocurrido decenas de veces durante siglos y volverá a ocurrir. Ojalá que con la lectura de este libro algunos no caigan de nuevo en las trampas de siempre: ambición de ganar dinero rápido, endeudamiento excesivo, especulación desorbitada, euforia, ceguera, pinchazo, pánico...

Oriol Amat

Catedrático de economía financiera y contabilidad de la Universidad Pompeu Fabra