

## Nocivas burbujas

**DE LAS BURBUJAS DE LA COMPAÑÍA DEL MISSISSIPPI** y la Compañía del Mar del Sur de principios de 1700 a las hipotecas de alto riesgo y los excesos chinos de la década de 2000: *Boom and Bust: A Global History of Financial Bubbles* es una guía fascinante por el recorrido histórico de las crisis causadas por la especulación financiera. A partir de los análisis fundacionales de Charles P. Kindleberger (*Manias, Panics y Crashes*) y John Kenneth Galbraith (*A Short History of Financial Euphoria*), los autores William Quinn y John Turner presentan un método novedoso que llaman el “triángulo de las burbujas” para evaluar y entender los ciclos de auge y caída.

Para ellos, una burbuja financiera es como un incendio, compuesto por oxígeno, combustible y calor.

El primer componente del triángulo es la comerciabilidad de los activos —es decir, la facilidad con la que se los puede comprar y vender—, que corresponde al oxígeno. El segundo factor es el dinero y el crédito —el nivel de las tasas de interés y el uso de apalancamiento financiero—, que proporcionan el combustible. El tercer ingrediente es el comportamiento especulativo —cuando la

¿Cuáles son las consecuencias para los inversionistas y los responsables de las políticas económicas? Desde la perspectiva de la predicción de imprudencias financieras, se necesitan los tres lados del triángulo para que se forme la burbuja y el incendio persista. Este método permite, además, evaluar la gravedad de la caída: por ejemplo, el apalancamiento ha sido un indicador de severidad a lo largo de toda la historia. Por otra parte, se puede usar para interpretar la mayor frecuencia de las burbujas. La globalización de los mercados de capital, la desregulación y el cambio tecnológico han sido un caldo de cultivo para el aumento de la deuda. ¿Esto redundará en episodios más frecuentes y severos de auge y caída en el futuro?

**Las burbujas son difíciles de detectar con certeza en tiempo real, y pincharlas puede hacer más daño que otra cosa.**

Me habría gustado que los autores se adentraran más en el debate sobre las políticas y presentaran medidas concretas de las que las autoridades pudieran echar mano para hacer frente a las nocivas burbujas. Por ejemplo, ¿a qué lado del triángulo habría que abocarse en primer lugar? Los autores explican que las autoridades pueden reducir el dinero y el crédito a fin de que haya menos combustible para alimentar el fuego, aunque parecen considerar que medidas tales como una política monetaria contractiva o las medidas que van contra la corriente conllevan retos insalvables. Las burbujas son difíciles de detectar con certeza en tiempo real, y pincharlas puede hacer más daño que otra cosa.

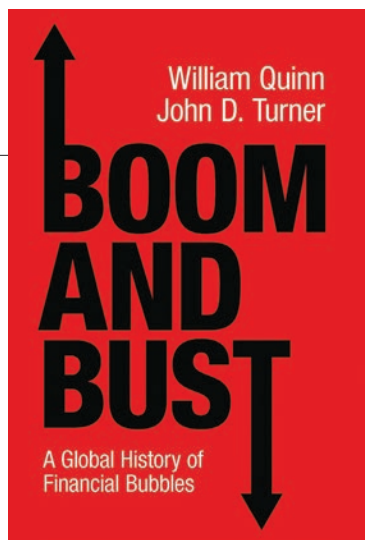
Pero las políticas macroprudenciales pueden ser un complemento útil para la política monetaria, de modo que las autoridades pueden alcanzar sus objetivos tradicionales tanto de inflación como de estabilidad financiera, a pesar de que el marco macroprudencial aún esté en evolución, sobre todo para las instituciones financieras no bancarias, e incluso si las herramientas disponibles siguen siendo limitadas.

En definitiva, los autores parecen aceptar la idea de que lo mejor que pueden hacer las autoridades de política económica es levantar los platos rotos, mientras que los inversionistas deben manejarse como “inspectores antiincendios” y los estudiantes de historia ser conscientes de los peligros del triángulo de las burbujas. **FD**

compra de un activo se debe principalmente a la expectativa de un aumento sostenido de su precio—, que equivale al calor.

Quinn y Turner identifican dos elementos que encendieron la chispa en los últimos 300 años: la innovación tecnológica y las políticas públicas.

**FABIO NATALUCCI** es Subdirector del Departamento de Mercados Monetarios y de Capital del FMI.



William Quinn y John D. Turner

**Boom and Bust:  
A Global History of  
Financial Bubbles**

Cambridge University Press,  
Cambridge, UK, 2020, 296 págs., USD 24,95