

Comentario Económico del Día



Director: Sergio Clavijo

Con la colaboración de Alejandro Vera

Julio 25 de 2006

Burbujas especulativas “multi-mercados” y los excesos de liquidez

El Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC) registró una desvalorización equivalente al 45% en el período enero-junio de 2006. A su vez, el mercado de deuda pública local (TES) mostró un incremento de 300 puntos básicos en sus tasas de interés durante ese mismo período, equivalente a una caída en el precio de esos bonos del orden del 14% (tomando como referencia el vencimiento a 10 años).

Los mercados locales parecen no querer oír sobre estos asuntos y las autoridades monetarias han sido prontas en aclarar que dichas desvalorizaciones “no tendrán mayor incidencia sobre el desempeño general de la economía”. Paradójicamente, hasta hace muy poco el propio gobierno venía cuantificando el llamado “efecto riqueza” y proponiéndolo como el pivote básico de la recuperación económica del período 2003-2006, el cual se ilustraba con la valorización del mercado bursátil y de los TES. Ambos, infortunadamente, dejaron de “prestar mientes” al conocido historial internacional sobre cómo se gestan las burbujas (*¿Remember* Kindelberger, Galbraith, Minsky, Roach?). También parecen haber olvidado sus propios recuentos sobre las burbujas locales (*¿Alguien recuerda lo escrito por el Banco de la República en las épocas de 1994-1997 sobre cómo evitar las burbujas especulativas?*).

El análisis sobre los orígenes de estas burbujas especulativas a nivel internacional lo abordaremos en otra ocasión; por el momento, centraremos nuestra atención en la trayectoria encadenada que han venido mostrando estas actividades especulativas, las que han ido migrando de mercado en mercado, generando un verdadero sistema de “multi-burbujas”.

En los últimos siete años (1999-2006), se han generado diversas burbujas especulativas a nivel internacional, alimentadas por la “gasolina” de la excesiva liquidez monetaria, la cual se manifiesta a través de tasas de interés reales bajas y crecimientos monetarios muy por encima del PIB nominal. En ocasiones, dicha liquidez presiona la inflación de bienes y servicios y, en otras, se canaliza hacia excesos de demanda en los mercados de activos.

Por ejemplo, en Estados Unidos ese ciclo se inició en 1999, con una burbuja especulativa alrededor de las telecomunicaciones (burbuja *dotcom*), ver cuadro adjunto. Hoy nadie parece acordarse del colapso de *Netscape* o de *B2Stores*, que indujeron a valorizaciones del 400% en el *Nasdaq* (entre otras) antes del estallido de 2001. Esta burbuja hizo un efecto cascada sobre los activos bursátiles, cuando el S&P 500 se

Continúa

Burbujas especulativas multi-mercados (evolución 1997-2007)										
Tipo de crisis:										
	1997	...	1999	...	2001	...	2004	2005 - 2006	2007	
Estados Unidos			dot com (tecnológica) 		Bursátil 		Bonos privados 	Hipotecaria 	Emergentes 	Commodities ? 
Colombia	Crédito 		Hipotecaria 					Bursátil 	TES 	Commodities ? 

Fuente: cálculos Anif.

ubicaba muy por encima de su media historia de 17 veces en su relación precio/ganancia. Coincidieron entonces el inicio de la recesión y los ataques terroristas a Estados Unidos, agravando el ciclo. Sin embargo, se trató de una mini-recesión, donde los esquemas del *just-in-time* y la mayor productividad de la “Nueva Economía” dieron sus frutos. En 2004, esa excesiva liquidez migró hacia los bonos de deuda privada y en los años 2005-2006 el mercado ha estado atento al desenvolvimiento final que tendrá la burbuja hipotecaria en los Estados Unidos.

Por último, esta crisis tocó a los títulos de las economías emergentes en mayo de 2006, cuando la Fed elevó su tasa de interés a niveles de 5% anual. Pero cabe recordar que la *Federal Funds Rate* fue descendiendo de niveles reales de 2% a -0.7% en el período enero 2001 - abril de 2006. La burbuja que actualmente está en proceso de “inflación” tiene que ver con los *commodities* y se presume que ella podría estallar en 2007. La pregunta del momento es si se tratará de una “implosión” (con daño sólo a los participantes directos en esos mercados) o si será una “explosión” (con daño colateral sobre los mercados emergentes, tal como se especuló recientemente).

La lección para Colombia es que “*money-matters*” y que la excesiva liquidez era la causa detrás del efecto especulativo, en manada, que finalmente hicieron “explotar” los mercados bursátiles y de TES. Tal como lo comentamos recientemente (ver la nota de julio 13 de 2006), la política monetaria debe entonces conducirse con “un ojo” puesto en los determinantes de la inflación de bienes y servicios y, el otro, en el cuidadoso seguimiento de los mercados de activos.

Por supuesto que Anif no está diciendo nada que las “autoridades monetarias” no supieran ya por su cuenta, bastaría con mirar sus estudios académicos y los ilustrativos Reportes de Estabilidad Financiera. Empero, la diferencia clave está es en la práctica, pues no basta con señalar las burbujas, es menester saber quien las ha venido inflando, por qué razones, y los instrumentos que (finalmente) deberán activarse para controlar esa excesiva liquidez que da origen a todas estas burbujas encadenadas.