

**Facultad de Ciencias
Sociales, Jurídicas y de la
Comunicación**

Trabajo de Fin de Grado

Grado en

**Administración Y Dirección de
Empresas**

**Euforia colectiva
y
Burbujas Especulativas**

Presentado por:

David Anguita López

Tutelado por:

Susana Alonso Bonis

EUFORIA COLECTIVA Y BURBUJAS ESPECULATIVAS

ÍNDICE

- 1. OBJETIVOS Y PRESENTACIÓN DEL TEMA**
- 2. ORIGEN DEL TERMINO BURBUJA FINANCIERA**
- 3. LOS DENOMINADORES COMUNES SEGÚN GALBRAITH Y OPINION DE OTROS AUTORES**
- 4. BURBUJAS FINANCIERAS A LO LARGO DE LA HISTORIA**
 - 4.1. Crisis analizadas por Galbraith en “Breve historia de la euforia financiera”**
 - 4.2. Crisis posteriores a “Breve historia de la euforia financiera”**
- 5. BUSCANDO LA SIGUIENTE BURBUJA**
 - 5.1. Acciones MEME (caso GameStop)**
 - 5.2. Criptomonedas y NFTs (non-fungible token)**
- 6. CONCLUSIONES**
 - 6.1. ¿Cuál será la siguiente burbuja financiera?**
 - 6.2. ¿Existen mecanismos para predecirlas e impedir las?**
 - 6.3. Crisis económicas, gobiernos, políticas monetarias y financieras**

El caso de *Gamestop* y el revuelo que provocó en las redes sociales me hizo interesarme por el tema. La lectura de algunos artículos, búsqueda de información por diferentes medios en internet y la lectura de algunos autores como Galbraith (1991) con su "*Breve historia de la euforia financiera*" o Robert Shiller (2015) con "*Exuberancia irracional*" me hicieron plantearme la manera tan poco racional en la que, en muchos casos, se comporta el mercado provocando con ello la aparición de "Burbujas financieras". Por ello, me planteé si son, como algunos defienden, los ciclos económicos relacionados con el funcionamiento de la economía de libre mercado, los que nos lleva a sufrir de manera recurrente y periódica estas crisis especulativas. o son causadas por episodios de euforia colectiva que arrastran a los individuos a invertir en el mercado de una manera compulsiva y que, en muchos casos, no encuentran una explicación racional o indicios económicos, valor real o resultados palpables en los estados contables de las empresas.

¿Puede el estudio histórico de las pasadas crisis ayudar a detectar las nuevas a partir del análisis de los factores que las unen? ¿Las finanzas cognitivas y la psicología de los inversores deberían tener más peso a la hora de adentrarse en el mundo de las inversiones? Y, por último, ¿es fácil nadar contra corriente en un episodio de euforia colectiva y advertir las señales que indican su explosión?

Las últimas noticias relacionadas con los mercados financieros y las criptodivisas, unidas a la encrucijada de las instituciones de frenar la euforia o enfrentarse a que, si decaen los estímulos, la economía caerá, alimentan los rumores de lo cerca que estamos de la explosión de una burbuja.

1. OBJETIVOS Y PRESENTACIÓN DEL TEMA

En nuestra historia económica hemos sufrido varias crisis debidas a lo que se viene conociendo desde el siglo XVII como “burbujas financieras” las cuales estallaban, según describe Galbraith (1991), tras un episodio de euforia financiera o de exuberancia irracional, como las define Rober Shiller (2015).

Aunque el término “Burbuja” o “bubble” se acuñó y comenzó a utilizarse para referirse a estos episodios en Inglaterra tras la crisis de la compañía de los Mares del Sur en 1720, la primera de estas vorágines especulativas se registró en Holanda con el caso de la tulipomanía. Algunos autores remarcan que este hecho no es casual, ya que se unieron diversos factores: I) en los Países Bajos tenían una economía dinámica que propició la acumulación de dinero en el país, II) se había implantado en la sociedad la idea del enriquecimiento fácil y III) el uso bastante extendido de la imprenta en esa época. Estas circunstancias ayudaron a expandir el contagio de esa “euforia” especulativa que, como veremos en el resto de los casos, nadie vio o quiso ver y a la cual muy pocos no quisieron sumarse, incluso endeudándose, presentándose así otro de los factores que siempre suelen estar asociados a estos episodios de especulación, el apalancamiento.

El periodista escocés Charles Mackay (1841) resumió muy bien, lo que es una burbuja, en el título de su libro “*Memorias de extraordinarias ilusiones y de locura de las multitudes*” el cual podría titular cualquiera de los sucesivos episodios que han ido ocurriendo a lo largo de la historia desde este mismo hasta el último que sufrimos en el año 2008, y podríamos aventurar que en los que estén por venir ya que, como Galbraith sostiene, hay ciertos factores comunes en todos ellos, empezando por esa ilusión del dinero fácil y la euforia colectiva de los que participan en ella.

A lo largo de este trabajo se dará un repaso a estas “burbujas financieras” que hemos sufrido en nuestra historia económica apoyándonos en la visión que tienen de ellas algunos economistas y expertos como John

Kenneth Galbraith, Michael Burry, Rober Shiller, Richard Thaler o Werner de Bondt, buscando cuáles son los denominadores comunes que se dan en todas ellas y los cuáles nos pueden dar unas pautas para detectar o prevenir estas crisis, que aparecen de forma recurrente y periódica en las economías capitalistas.

¿Puede el estudio de estos denominadores comunes y de la economía actual ayudarnos a detectar la próxima “burbuja”? Repasaremos, en este sentido, algunos de los casos actuales en los que, bajo mi punto de vista y según la opinión de algunos expertos, se corre el riesgo de desencadenamiento de una de estas crisis. Trataremos, además, de buscar una posible explicación del comportamiento de los individuos, de los grupos implicados y de la sociedad en su conjunto ya que ésta también se ve implicada en estas crisis, tal como hemos podido ver en las últimas burbujas que desataron crisis mundiales debido a la interdependencia de las economías mundiales unidas por la globalización.

Por último, se intentará llegar a algunas conclusiones sobre el tema tratado mediante la respuesta de algunas de las preguntas que irán surgiendo según nos adentremos en la materia.

2. ORIGEN DEL TÉRMINO *BURBUJA FINANCIERA*

Aunque el primer fenómeno registrado y documentado de euforia especulativa surgió con la llamada tulipomanía, el término de “burbuja” surgió en Inglaterra a principios del siglo XVII, con el caso de las acciones de la compañía de los Mares del Sur (South Sea Company), cuyo precio subió como la espuma cuando prometieron el monopolio del comercio con los territorios americanos, desde la orilla oriental del río Aranca hasta el extremo sur de Tierra de Fuego. En este ámbito geográfico se incluía también la costa occidental de las Américas, obviando que esos territorios pertenecían a España que, a su vez, pretendía ejercer su propio monopolio.

Finalmente, la compañía solo consiguió un viaje comercial al año lo cual no proporcionaba los beneficios esperados por los inversores a tenor de lo que se estaba pagando por las acciones. Antes del estallido de esta burbuja, otras empresas se constituyeron para sumarse a los futuros beneficios, pero éstas, que no contaban con el apoyo del gobierno, fueron prohibidas mediante la ley del parlamento llamada *Bubble act*. De acuerdo con los parlamentarios, esta ley surgía para proteger a los inversores de las posibles burbujas. La ley no tuvo efectos para la compañía de los Mares del Sur, de la que numerosos parlamentarios poseían intereses, lo que sugiere que el interés de esa ley era proteger su monopolio más que proteger a incautos de posibles burbujas. La elección del nombre encaja perfectamente con lo que suponían las acciones de la “South Sea Company”, “aire que se iba hinchando”, debido a los incautos que las compraban pensando en los beneficios de un negocio inexistente que terminó estallando cuando los únicos beneficios a repartir era el dinero de los nuevos incautos que metían su dinero en el negocio. La expresión “vender la piel del oso antes de cazarlo” definiría a la perfección el negocio de la compañía de los Mares del Sur.

Con el tiempo la expresión “Burbuja” se ha convertido en la más utilizada y la que mejor resume, de manera gráfica, lo que es un fenómeno especulativo. Desde mi propia perspectiva, es la que mejor se ajusta al

concepto de este fenómeno, pero hay otros términos que también se usan para referirse a ello como pueden ser "*Boom*", "*Crack*", manía especulativa, ablandamiento, ciclo bajista o corrección, entre otros.

En cuanto al termino "euforia" lo cojo prestado del libro de Galbraith (1991) y añado el apellido de "colectiva" ya que me permite visualizar, de manera muy gráfica, lo que supone un episodio especulativo, que no es más que una especie de locura o comportamiento de rebaño de un gran grupo de personas que se dejan arrastrar.

3. LOS DENOMINADORES COMUNES SEGÚN GALBRAITH (1991) Y OPINION DE OTROS AUTORES

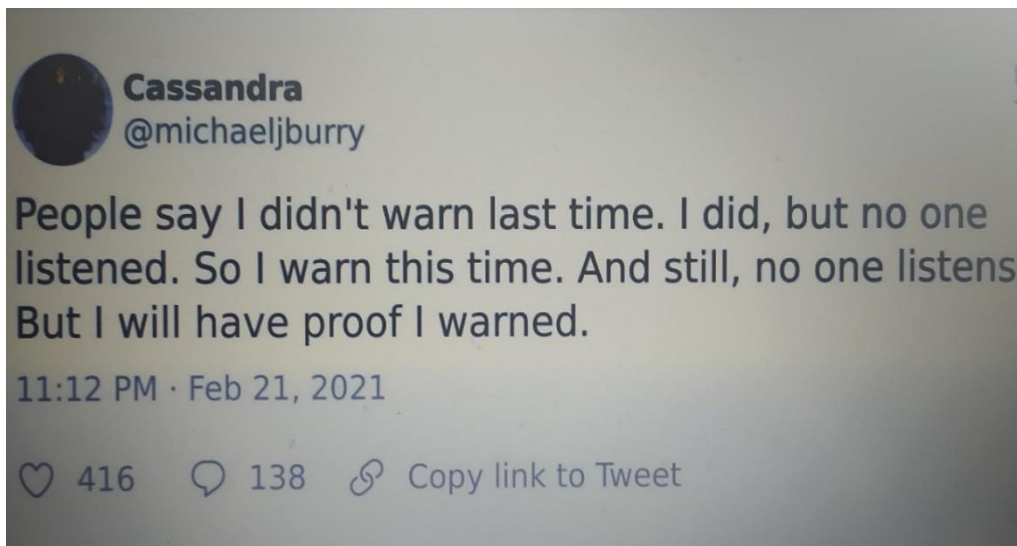
En su libro “Breve Historia de la euforia financiera”, John Kenneth Galbraith (1991) nos expone lo que viene a llamar, en el Capítulo II, “Los denominadores comunes” que, desde la perspectiva del autor, tienen en común todos los casos de especulación y consiguiente burbuja, y que pretendo enumerar a continuación para utilizarlos como base a la hora de describir y analizar los casos que no describió en el libro debido a la fecha de su publicación (1991). Igualmente, el análisis de estos denominadores, puede utilizarse como herramienta para detectar y estudiar la siguiente burbuja.

El primero de los denominadores comunes es la aparición de una innovación, esto es, un nuevo método de hacer dinero fácil (se puede añadir en este apartado el efecto “nueva era”: la idea de que un cambio sustancial en la economía va a provocar un aumento de valor en el mercado). ¿A quién no le atraería la posibilidad de hacer dinero con la compra de algo tan simple como un bulbo de tulipán? ¿Disfrutar de los futuros beneficios “totalmente garantizados” de una nueva empresa? Tal vez se prefiera disfrutar de la riqueza que se verterá a raudales cuando el oro de Luisiana empiece a llegar, o por qué no huir de la inflación mediante una moneda digital totalmente descentralizada y fuera del control de los bancos centrales. Estas innovaciones son catapultadas y promocionadas, dependiendo en la época, por la prensa escrita, las televisiones, internet y las nuevas formas de comunicación de masas que amplifican y son capaces de llegar a más gente de manera más rápida, conectando el mundo y amplificando el efecto de estas burbujas y su repercusión.

El segundo de los denominadores comunes es la fragilidad de la memoria financiera, que da muestra de que los errores de la historia están para volver a ser cometidos y que lleva a que nuevas generaciones entren en la vorágine de compras compulsivas, al ver el crecimiento del valor del

objeto de especulación, sin que nadie advierta de las similitudes entre el nuevo caso y los ya vividos. Bueno, en honor a la verdad, si hay quien avisa e intenta hacer una llamada a la cordura de los mercados, a la sociedad y a los individuos, pero esto nos lleva a otra de las características de estos sucesos: nadie quiere atender a las advertencias de estas personas que van más allá de la euforia colectiva y piensan y analizan por su cuenta los datos. También es verdad que no todas las voces son válidas o actúan de buena fe. El propio Galbraith (1991) describe algunos episodios desagradables que vivió en propia persona al intentar dar a conocer los riesgos y los indicios que veía de una posible crisis tanto en 1955 como en 1986 y lo mal recibidas que fueron por la comunidad económica y financiera. Asimismo, también cuenta como otros economistas y profesionales del sector recibieron el escarnio público por intentar templar los ánimos de esa euforia de especulación.

Mención especial merece el caso de Paul M. Wartburg, uno de los banqueros más respetados de su tiempo, además de uno de los artífices de la Reserva Federal de Estados Unidos, lo cual no le sirvió de nada para apaciguar los ataques cuando, en el invierno de 1929, alertó de “especulación sin restricciones, y predijo que si continuaba acabaría produciéndose un colapso desastroso y que el país habría de enfrentarse a una grave depresión”. Se le acusó de “atentado contra la prosperidad americana”, acusaciones que también recibió Roger Babson, empresario y economista fundador de la Universidad de Babson y el Webber College, al realizar declaraciones parecidas unos meses más tarde en septiembre de 1929.



Ejemplos más recientes los tenemos reflejados en la persona de Michael Burry, médico de carrera e inversor autodidacta que saltó a la fama tras apostar en corto contra el mercado inmobiliario poco antes de la crisis financiera de 2008 cuyo caso se plasmó en la película *"The Big Short"*, en la que se ve lo complicado que es nadar contra corriente cuando la euforia financiera empuja en otra dirección. En esos momentos, el mercado no dejaba de crecer haciendo complicado el justificar una posición corta a sus inversores. Recientemente, Burry ha venido escribiendo una serie de *tweets* donde viene advirtiendo de la siguiente crisis en la bolsa americana. Y, en este sentido, es destacable un *tweet* en el que manifiesta o insinúa que la SEC¹ le ha dado un aviso por sus *tweets* ya que generaban revuelo entre los inversores.

¹ Comisión de bolsa y valores de EEUU.



De este modo, deja constancia de que, hasta las instituciones, ponen dificultades para advertir, alegando manipulación de los mercados o el posible perjuicio de las tendencias alcistas dañando la confianza de los inversores.

Aunque no cabe duda de que Michael Burry es una voz autorizada para hablar de burbujas, no podemos pasar por alto el hecho de que también es una voz interesada ya que, al igual que Elon Musk, sabe que un *tweet* suyo puede alterar los mercados. Sabiendo esto no está de más echar un vistazo a su *Twitter*, ya que arroja pistas y argumentos que señalan una nueva crisis.

Nauriel Roubini, economista que predijo en 2006 el estallido de las hipotecas de alto riesgo (*subprime*) es otro ejemplo de que las críticas o los avisos son mal recibidas por el sector a tenor de el apodo que se ganó, “doctor catástrofe”.

Como ya hemos comentado, una característica de las burbujas es el espejismo de que el valor del objeto de especulación no dejará de aumentar, lo cual atrae a numerosos inversores ávidos por los beneficios futuros y pudiendo caer en un esquema Ponzi². En finanzas se ha puesto de moda el término “unicornios” para referirse a empresas,

² El esquema Ponzi es una estafa piramidal que consiste en el pago de intereses a los inversores con el dinero de nuevos inversores. Al no existir beneficios reales el sistema solo se sostiene si siguen entrando nuevos inversores.

especialmente tecnológicas, que han superado los 1.000 millones de dólares. El utilizar este término y fijar un valor tan alto, hace pensar al conjunto de inversores que el objetivo inevitable es que toda empresa tecnológica deba subir hasta esos valores creando la ilusión de que los valores solo pueden crecer.

Galbraith (1991) avisa de otro denominador común en las burbujas, que se refiere a las características de sus participantes. Éstos son divididos en dos tipos: I) los incautos, que no tienen formación alguna ni memoria financiera y piensan que la evolución de los mercados es algo normal, controlado y que el precio no va a dejar de aumentar (inversores minoristas con poca experiencia en esquemas de Ponzi son atraídos para seguir inflando la burbuja) y, por otra parte, II) los que identifican el ciclo especulativo pero piensan que sus capacidades como “*surfistas de la ola*” les permitirá saltar de ella justo a tiempo recolectando los máximos beneficios justo cuando se precipite el desastre.

Estos últimos inversores nos redirigen a otro de los denominadores comunes, que es la asociación del dinero con la inteligencia y el prestigio. Hoy en día, en un mundo acaparado por las redes sociales, es muy sencillo encontrarse con la opulencia y la ostentación de las vidas lujosas de los inversores en *criptomonedas* que quieren mostrar como viven relajadamente mientras el mercado trabaja para ellos: sus inversiones en la última criptomoneda le están reportando grandes beneficios y quieren compartir contigo como lo ha conseguido mediante un curso a un “módico precio”. Así, cuando el valor de su objeto especulativo baja defienden que saben algo que los críticos y aquellos que no invierten o abandonan el mercado no saben.

Estos gurús financieros 2.0³ cuentan con miles de seguidores que alaban su inteligencia y su visión del mercado. A fin de cuentas, una persona que les habla desde la pantalla mostrando su casa de lujo en algún paraíso

³El término Web 2.0 se utiliza para referirse a una nueva generación de sitios web que permiten a las personas colaborar y compartir información en línea de formas que antes no eran posibles.

fiscal para proteger sus grandes patrimonios y conduce un automóvil de gama alta, no puede estar equivocado frente a expertos economistas que solo critican por envidia de no haber visto antes el potencial del mercado en cuestión y que hablan desde el resentimiento. No hay más que ver que ellos, a diferencia de los otros, no disponen de tanto patrimonio. Las redes sociales, donde abundan este tipo de personas, son el medio a través del que muchos jóvenes se informan y, por tanto, desde donde son influenciados los nuevos y futuros inversores. Este prestigio se extrapola a los dirigentes de grandes corporaciones e instituciones, a ojos de la gente estas personas deben de tener unas capacidades superiores a la media para ocupar el cargo que ocupan, aunque como quedó constancia en la crisis de 2008 pocos fueron los que lograron predecir, advertir o poner freno a la caída. Las instituciones públicas y sus dirigentes en muchas ocasiones son parte del problema ya que, con sus políticas, pueden contribuir a empeorar la situación.

Estos perfiles de inversores y los sesgos, que hacen valorar o dar más prestigio a personas ricas y poderosas, nos impulsa a valorar el estudio de las finanzas desde un sentido psicológico, psicología de masas (sesgos del comportamiento), finanzas cognitivas... ¿que impulsa a los individuos, convertidos en un colectivo eufórico, a episodios de ánimo especulador de una manera en algunos casos irracional? ¿cómo son arrastrados por un efecto de rebaño y un exceso de confianza en las inversiones hechas? ¿cómo funcionan las fluctuaciones de confianza de los inversores en los mercados?

Como observación personal, los algoritmos que funcionan en plataformas y en internet muchas veces nos inducen a reafirmar nuestras ideas preconcebidas de antemano: si buscas en *Google* o sigues a *influencers* que fomentan y publicitan el mercado de criptomonedas, esos algoritmos te bombardearan con información sobre criptomonedas, ofreciéndote cursos, y sencillas formas de invertir, noticias de lo rápido que está subiendo su valor, etc.... Estas prácticas fomentarán el aislamiento del individuo en una burbuja que contribuirá a reafirmarte en tu decisión de invertir en ese mercado. De esta burbuja solo se puede salir realizando

un esfuerzo para ampliar y buscar datos que contradigan nuestras ideas preconcebidas o inducidas por la masa. Además, es necesario contar con cierta educación financiera que nos permita analizar los datos de manera individual sin que nuestra percepción de los mismos sea modificada o guiada por otras personas o por la euforia del mercado.

Las burbujas especulativas suelen ir de la mano con el apalancamiento lo que puede suponer unas consecuencias más catastróficas cuando los mercados colapsan pero que, a su vez, puede ser un indicio que nos puede indicar la creación de una burbuja inminente.

Por último, y ya como confirmación de lo inevitable, la caída y el estallido de la burbuja suele ser un choque violento debido al freno de la euforia y comienzo de la desconfianza, miedo y finalmente la huida con ventas masivas en los mercados con la consiguiente caída de los precios.

4. BURBUJAS FINANCIERAS A LO LARGO DE LA HISTORIA

4.1 Crisis analizadas por Galbraith en “Breve historia de la euforia financiera”

Tulipomanía:

La primera de las burbujas documentada fue la de la *tulipomanía* y la primera considerada masiva. Según la teoría de Robert J. Shiller esto se debió a que el uso de la imprenta ya estaba consolidado en Holanda lo que permitió o ayudó tanto a extender la euforia como a documentarla.

El objeto de especulación fueron los bulbos de tulipanes, llegando a crearse un mercado de ventas a futuro a partir de bulbos no recolectados. La *tulipomanía* tiene todos los denominadores comunes que suelen definir una burbuja:

- i) Innovación. En Holanda surgió lo que se puede conocer como la primera bolsa moderna junto con la innovación de enriquecerse con algo tan simple como un bulbo.
- ii) La creación del mercado a futuros y la sensación de nueva era que suponía el auge económico y comercial de Holanda animó a la euforia especulativa posibilitando así el aumento irracional de los bulbos.

La asociación de la inteligencia con la riqueza hizo pensar que algo estarían haciendo bien los que se enriquecían y animó a nuevos inversores, de toda condición y clase, a entrar en el negocio. Estos nuevos inversores llegaron a endeudarse, haciendo aparición el apalancamiento, tan común en estos fenómenos, el cual supondría, además, una gran ruina para los inversores y una crisis para Holanda, ya que se llegaron a vender casas para comprar bulbos. No hay constancia de que alguien avisase del peligro que suponía la especulación que se estaba dando, pero sí de la incapacidad de solucionarlo por parte de las autoridades que no tuvieron otra opción que dejar caer a los inversionistas con sus deudas. También se encontraron los dos perfiles de inversores, aquellos que pensaban que el aumento de los precios no tendría fin y aquellos que supieron surfear la ola y en 1637 dejaron de comprar y empezaron a vender masivamente, provocando la caída de los precios bruscamente y causando el desastre finalmente.

En cuanto a la memoria financiera, en esos momentos, no había referencias pasadas de una situación semejante, pero atendiendo a las burbujas posteriores el suceso no debió dejar la suficiente huella como para impedir las.

Banque Royale y John Law:

El caso del Banque Royale y la compañía del Mississippi contó con un nombre propio y este fue el de John Law⁴ el cual, aprovechando los momentos de crisis que estaba sufriendo Francia, obtuvo en 1716 el

⁴ John Law (Edimburgo,1671-Venecia,1729) economista escocés impulsor del papel moneda en Europa.

permiso para crear un banco. En un principio, el banco estaba respaldado por moneda real, pero, posteriormente, encontró en los futuros beneficios de la compañía de Mississippi como el mejor respaldo para emitir más billetes. El problema fue que los beneficios de la compañía dependían del oro que hubiera en Luisiana y del que no se tenía constancia alguna.

La gente animada por los futuros beneficios de la compañía, el respaldo del estado y la figura de John Law, al que se encumbro como un genio, se lanzó a comprar los títulos de la compañía. La venta de títulos no se destinó a la búsqueda del oro de Luisiana sino a cubrir las deudas del estado francés.

La especulación hizo que su precio se incrementase exponencialmente hasta que, en 1720, algunos inversores, comenzaron a analizar la situación y pensaron que preferían y veían más seguro poseer monedas acuñadas u oro. Al ir a reclamarlo y, debido a que la moneda existente no era suficiente para respaldar todos los títulos -ya que el apalancamiento del banco era inmenso- se impidió el cambio de estos títulos por moneda, lo que hizo caer su valor.

La compañía del Mississippi se desplomó arrastrando el resto de valores y sumergiendo a Francia en una crisis con el empobrecimiento de la población. Toda la culpa recayó en John Law, quien pasó de ser una eminencia a un delincuente y dejó un sentimiento de rechazo hacia los bancos durante un siglo. Los participantes de la euforia, que compraron los títulos, no hicieron ningún ejercicio de autocrítica ni se buscaron otros motivos a la crisis y, por supuesto, no dejó huella en la memoria financiera.

Compañía de los Mares del Sur:

La Compañía de los Mares del Sur guarda mucha semejanza con la Compañía del Mississippi. A comienzos del siglo XVII, en Inglaterra, se vendió a esta compañía como un gran negocio de futuro, ya que el gobierno le otorgó el monopolio de comerciar con los territorios del sur de América y la costa occidental de este continente sin tener en cuenta si España permitiría este comercio., Pero los inversores no vieron, o no

quisieron ver, este pequeño detalle y se lanzaron a la compra de las acciones que aumentaron su valor de forma extraordinaria en tan solo siete meses.

Se generó una euforia especulativa, se crearon nuevas empresas alrededor de los nuevos negocios que se generarían merced al comercio de la compañía. Pero, el endeudamiento y los préstamos de la propia compañía a los inversores para que compraran más acciones, causaron su derrumbe cuando llegó la fecha en la que había que pagar las deudas.

Aunque las empresas por acciones existían desde hacía ya bastante tiempo, se vendió la financiación de la nueva empresa, a través de acciones, como algo innovador. La participación de las personalidades poderosas en su desarrollo aupó más el frenesí. Tenían acciones miembros del gobierno y parlamentarios, incluso el mismísimo Isaac Newton compró 20.000 libras en acciones, las cuales perdería. Todo este impulso desde arriba, junto con la riqueza que consiguieron algunos en tan poco tiempo, impulsó a pequeños inversores e incluso impulsó a la aristocracia -reacia a eso de “hacer dinero”- a participar en la euforia. También un efecto de “nueva era” pudo tener alguna influencia, pues no se dejaban de descubrir nuevos territorios y las expectativas de crecimiento del comercio y de las riquezas que se encontrasen en ellas era grande.

Crack del 29:

La burbuja de 1929, llamada el *crack* del 29, es posiblemente la más conocida y la que peores consecuencias tuvo, ya que desencadenó en la gran depresión. Sus graves consecuencias tuvieron, según palabras de Galbraith, un efecto terapéutico y dejaron una memoria financiera que permitió que, durante el cuarto de siglo siguiente, los mercados financieros se mantuvieron estables. Aunque esto no fue eterno.

La euforia especulativa que surgió durante los años 20 supuso el aumento de las inversiones en el mercado bursátil. Muchos se endeudaron para adquirir más acciones lo que creó la burbuja.

En octubre de 1929 se produjeron grandes caídas en los valores, que empeorarían aún más con el “Lunes Negro” y el consiguiente desplome de la bolsa de Nueva York. Cerraron empresas, se produjeron muchos despidos, llegó el cierre de bancos y la ruina para muchas personas.

En este episodio sí hay constancia de que algunos intentaron avisar, como fue el caso de Paul M. Warburg y de Roger Babson, y también quedó constancia de lo mal recibidas que fueron sus advertencias. Pocos fueron los que no sucumbieron a la euforia de los mercados, como Arthur W. Cutten, Bernard E. Smith, el agente de bolsa M. J. Meehan y presidentes de bancos como el Nacional City y el Chase, el subdirector del banco de Nueva York, miembros de prestigiosas Universidades como el economista, Irving Fisher de Yale el cual manifestó *“Las cotizaciones bursátiles han alcanzado lo que parece un permanente alto nivel de estabilización”*.

Las muestras de apoyo al mercado y los apoyos a la euforia especulativa por parte de instituciones y personas a las que se le supone unos conocimientos superiores y que gozan de cierto prestigio, nos hace ver lo complicado que es nadar contra corriente en estos casos y no dejarse llevar por la euforia.

El desastre de octubre de 1987:

En 1987 quedó constancia que no se atiende a las llamadas a la calma, que las burbujas pueden ser predecibles y que si se atendieran estas advertencias se podrían tomar medidas para amortiguar sus efectos.

A principios de ese mismo año, Galbraith intentó dar la voz de alarma, en un artículo en el que destacaba los paralelismos con la crisis de 1929, y en el que dejó algunas frases destacables *“día de rendir cuentas..., cuando el mercado descienda como si nunca fuera a detenerse”* y *“Entonces se redescubrirá la vieja regla de Wall Street: el genio financiero precede a la caída”*. En ese mismo artículo manifestaba que las consecuencias serían menos graves que en el *crack* del 29, debido a la existencia de medidas económicas encaminadas hacia un bienestar social con subsidios, depósitos de seguridad para bancos y cajas de

ahorro y compromisos de inspiración *keynesianas* para sostener la actividad económica por parte del gobierno de EEUU. Factores que no existían en 1929, y que favorecieron la reducción de la vulnerabilidad y contribuyeron a frenar una depresión grave y prolongada.

Esto nos puede dar una idea de que un estado de bienestar, unido a medidas de control de la economía, nos pueden ayudar a reducir el impacto de las burbujas e incluso cabe la posibilidad de que se puedan prevenir de alguna manera.

EL 19 de octubre de 1987 (otro lunes negro) fue uno de los peores días de la bolsa de Nueva York: el Dow Jones se desplomó 508 puntos -un 22,6% de bajada- perdiendo así las ganancias que se habían acumulado en cinco años. Este desplome causó grandes pérdidas a un mercado con un gran número de especuladores.

Pudieron ser varias las causas de la caída: I) un déficit comercial récord en la economía estadounidense, II) el aumento de las tasas a causa de la elevada inflación, III) la guerra entre Irán e Irak y el consecuente problema de suministro de petróleo y, IV) los problemas en el mercado inmobiliario, ... Todo ello unido a la alta especulación de los mercados, que sufrieron un cambio de tendencia desencadenado por la certeza de que los valores estaban sobrevalorados, causaron la venta masiva de títulos. También se intentó descargar la culpa sobre un nuevo sistema informático (*program trading*), el cual podía hacer llover las órdenes de venta de una manera súbita y automática.

Como conclusión al análisis de la burbuja de 1987 cabe destacar que algunos de los factores que la desencadenaron guardan bastantes similitudes con las que estamos viviendo estos primeros meses de 2022 con las criptomonedas.

4.2 Crisis posteriores a “Breve historia de la euforia financiera”

Caída de las “*punto com*”:

Podríamos decir que el factor dominante que provocó la burbuja de las “*punto com*” fue el efecto “*nueva era*” o innovación., Aparecieron empresas aupadas por el auge de internet, muchas de las cuales serían la protagonistas de nuevos avances y formas de comunicarnos, de trabajar, de vivir, ..., En este contexto el valor de la firmas tecnológicas subió como la espuma, aupadas por la idea de que no había límites al incremento de su valor, su potencial se veía como ilimitado, pero la mayoría de ellas no tenían ingresos reales. Muchos de sus creadores se hicieron ricos de la noche a la mañana, lo que les dio un aura de inteligencia y prestigio, aunque la mayoría no sabía qué habían creado, qué vendían, en qué consistía su negocio o si éste tenía una base sólida.

El mercado y los inversores sobrevaloraron las acciones y no hicieron caso a los avisos de “exuberancia irracional” en los precios que lanzó el presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, y que fueron proféticos, ya que el mercado se desmoronó en octubre de 2002, cuando se constató que muchas de esas empresas “*punto com*” no eran rentables y habían vendido humo.

En resumen, la crisis fue provocada por que se vendieron unas cuentas falseadas por parte de muchas empresas que se unieron a la ola de internet y las nuevas tecnologías. Rápido aumento de las acciones lo que animó a más gente a invertir con episodios de especulación. Como contrapunto positivo durante ese periodo si nacieron empresas tecnológicas fuertes como Apple o Microsoft que si han ido aportando avances en la tecnología y son empresas solventes.

Hipotecas *subprime*:

La burbuja inmobiliaria que aconteció en la primera década del siglo XXI supuso una de las peores crisis desde el *crack* del 29.

Esta crisis es conocida también como la crisis “*subprime*”, debido a que, en el sistema bancario, se venía generando un complejo mercado de derivados financieros cuyo subyacente eran los préstamos hipotecarios de baja calificación, conocidos como hipotecas tóxicas o “*subprime*”. Estas hipotecas tóxicas, calificadas como NINJA⁵ tenían un alto riesgo de impago, pero debido al auge económico y el aumento exponencial de las compras de casas, el aumento del precio de las viviendas parecía no tener límites, por lo que los bancos no corrían el riesgo de perder dinero ya que con quedarse la casa y volverla a vender se recuperaría el total de la hipoteca. El problema de este mecanismo era que dependía de que los precios no dejaran de aumentar.

El origen de este frenesí en la compra y construcción de viviendas tuvo su origen en las políticas, en los años 90, de la administración de Bill Clinton, que flexibilizaron los requisitos para la concesión de una hipoteca. Estas políticas propiciaron que población con bajos recursos pudieran tener acceso a una vivienda en propiedad. Mucha de la población a la que se concedió una hipoteca no podía hacer frente a altas cuotas por lo que las entidades financieras ofrecieron las hipotecas con moratoria, que consistían en ofrecer cuotas reducidas durante los primeros años, en perspectiva de que sus condiciones laborales y económicas mejoraran con el tiempo.

El número de hipotecas solicitadas fue tal que los bancos tuvieron que buscar nuevas fuentes de financiación para poder continuar concediendo hipotecas. Aquí es donde llega la innovación y la creación de derivados financieros cuyo subyacente eran los préstamos hipotecarios en su mayoría de alto riesgo de impago. De esta manera el problema se agravó con el aumento de concesiones de hipotecas y el contagio al sistema financiero con estos paquetes tóxicos. El problema tampoco fue detectado, debido a la poca experiencia en estos productos, por las agencias de calificación ya que dieron una valoración buena a estos productos y no fueron capaces de advertir del peligro.

⁵ *No income, no job, no asset.*

La burbuja estalló en 2008, cuando los precios de la vivienda fueron insostenibles y la población no pudo permitirse comprar viviendas a tales precios. A ello se unió el impago de las hipotecas de aquellos que habían obtenido moratorias en sus cuotas creando así un *stock* de viviendas para los bancos, que ya no podían vender y cuyo valor era muy inferior a la hipoteca concedida, causando de esta manera la quiebra de muchas entidades.

El caso más sonado fue el de Lehman Brothers que, a pesar de no haber concedido una sola hipoteca, sí había invertido en las *subprime* con todos los elementos tóxicos que había en ellas. Estos productos financieros fueron comerciados por numerosos bancos y fondos de inversión por todo el mundo, lo que causó el contagio a todas las economías.

5. BUSCANDO LA SIGUIENTE BURBUJA

Hasta la llegada de la pandemia provocada por el COVID-19, la última crisis que habíamos sufrido era la de las hipotecas “*subprime*” en 2008, de cuyas consecuencias muchos países no se habían recuperado cuando llegó la pandemia.

Es cierto que la crisis asociada al COVID-19 no guarda relación con un episodio especulativo, pero las políticas para sostener las economías, junto con el estallido de la guerra en Ucrania, han desatado una inestabilidad económica sin precedentes.

Esta inestabilidad está causando una ola de pesimismo que está afectando a las bolsas y a otros activos, como las criptomonedas y *NFTs*⁶, que son firmes candidatos a protagonizar la siguiente burbuja. La liquidez auspiciada por los gobiernos y los bancos centrales, en un intento de hacer frente a las consecuencias del COVID-19, junto con el auge de las llamadas acciones *meme*⁷ y las criptomonedas -aupadas por una promoción sin precedentes en las redes sociales- han causado la entrada de mucho dinero en los mercados de la mano de gente sin una educación financiera sólida, que se deja arrastrar por gurús de las finanzas e *influencers* de todo tipo y de foros que pronostican hacia dónde se va dirigir una acción o el valor de algún producto.

Estos nuevos inversores se han visto atraídos por nuevas plataformas de inversión que permiten entrar en el mercado sin el pago de comisiones o con pequeñas cantidades de dinero, facilitando incluso la compra de fracciones de acciones y agilizando la forma de hacerlo mediante plataformas de fácil acceso y descarga que pueden manejarse desde el móvil. Este fenómeno que se ha venido a llamar la “democratización de las finanzas” ha supuesto una sacudida en los mercados, ya que estos inversores individuales son más propensos a ser manipulados o arrastrados por el efecto rebaño, haciendo, en estos momentos, más

⁶ Token no fungible (non-fungible token por sus siglas en inglés) son activos digitales encriptados mediante la misma tecnología de *blockchain* que las criptomonedas.

⁷ Acciones de empresas que se ven impulsadas por su publicidad y apoyo en redes sociales y foros de internet.

importante el estudio de las finanzas conductuales para entender cómo pueden comportarse los mercados.

5.1 Acciones MEME (caso GameStop)

Como máximo representante de las que se han venido llamando acciones “MEME”, que son acciones impulsadas a través de foros de internet, encontramos a *Gamestop*, empresa dedicada a la venta de consolas, videojuegos físicos y artículos relacionados. Esta empresa ha ido soportando una serie de problemas debido a que su orientación hacia el formato físico -por el que se decanta su formato de negocio- contradice las tendencias de la industria, que se dirige hacia un formato *online*.

No está claro si la intención de la empresa era adaptarse al formato *online* o mantenerse fiel a su formato, que muchos nostálgicos de los videojuegos todavía aprecian y que mantiene su potencial -como puede verse en otros sectores como el libro en papel, que no ha cedido terreno a formatos digitales-. Lo que está claro es que I) la pandemia del COVID-19, con los confinamientos y el cierre de tiendas que ha traído consigo, y II) el auge de los juegos en línea, han supuesto un duro golpe para la empresa que parecían darle la *puntilla* final. Pero, esto no era lo que reflejaban sus valores en bolsa.

El primero en advertir, en 2019, que algo pasaba con las acciones de *Gamestop* fue Keith Gil, un inversor independiente con conocimientos financieros que, en diferentes medios (en un vídeo en YouTube, en artículos en Reddit y en el foro WSB), explicaba que sus análisis reflejaban que las acciones estaban infravaloradas y que, por ello, se disponía a realizar una importante compra de acciones de la empresa. Estos comentarios se viralizaron y el número de participantes en estos foros aumentó, comenzando a no ser posible el control de si quien hacía comentarios tenía conocimientos financieros o solo participaba de la euforia generada.

Durante todo este tiempo, y observando que las acciones seguían bajando, se descubrió que una gran proporción de acciones de *Gamestop* se encontraban en posiciones cortas: grandes instituciones financieras

estaban apostando por su bajada mientras fomentaban, con declaraciones públicas, la quiebra de la empresa.

El hecho de que grandes fondos de inversión estuvieran conspirando contra la compañía soliviantó los ánimos de pequeños inversores que, espoleados por los discursos “eufóricos” ya alejados de un análisis especializado y riguroso, comenzaron una campaña de lucha similar a la de David contra Goliat. Esta lucha estaba impulsada por un efecto rebaño y un exceso de confianza generados por el grupo a partir de la gran difusión del caso a través de foros especializados, pero también en las redes sociales. Otros datos que se conocieron, como que Michael Burry poseía una gran cantidad de acciones y estaba en posición de compra, junto con un *tweet* de Elon Musk mostrando de forma escueta con una palabra su apoyo a la causa, empujaron los ánimos y convencieron a los inversores minoristas que se lanzaron a la compra de acciones en un intento de vencer a los fondos de inversión.

De este modo, llegaba a su fin la fase del análisis riguroso de la empresa, en la que se había fundamentado su infravaloración en el mercado, y comenzó una euforia colectiva de especulación haciendo subir el valor de la empresa a valores muy por encima de su valor real.

Se puede comprender la manipulación de los inversores individuales que, en muchos casos, habían realizado sus primeras inversiones en la adquisición de acciones de *Gamestop* y estaban empujados por la masa, más que por entender o haber realizado algún análisis de la compañía. Pero el triunfo del “*short squeeze*”⁸ no hubiera sido posible si otros fondos de inversión, a los que se le otorga una actitud más analítica y un comportamiento más racional a la hora de funcionar en el mercado, no se hubieran lanzado a la compra de acciones impulsando las subidas. ¿Cabe pensar que tanto inversores individuales como institucionales se vieron afectados por sesgos conductuales, como defenderían Richard Thaler y Werner de Bondt en su artículo “*Does the stock market*

⁸ Compra masiva de acciones para contrarrestar las posiciones cortas de los *hedge funds*.

overreact?⁹ ¿Lo estaban haciendo los fondos de inversión que se encontraban en posición corta? ¿O se estaban dejando llevar por su prepotencia y posición de poder en el mercado para manipularlo? Como diría Galbraith, dentro de esas instituciones, sus dirigentes -aunque ensalzados por un aura de poder y prestigio que da el dinero- no tienen por qué ser más inteligentes que el resto.

Las acciones de otras instituciones públicas exigiendo regulaciones cuando la libertad de los mercados perjudicaba a los grandes *Hedge Funds* unida a la limitación de las compras de acciones a través de la plataforma *Robinhood* (la plataforma mayoritaria desde la que se estaban realizando la mayoría de las compras) animaron a los inversores que veían que era una lucha desigual pero justa más allá de razonamientos lógicos, justificada por el hecho de que las grandes instituciones se posicionaban en su contra e intentaban suavizar la caída de los grandes fondos presionados por *Wall Street*.

Lo más sorprendente de este fenómeno fue lo rápido que se desencadenó, no dejando tiempo de reacción ya que el precio de las acciones a 8 de enero de 2021, era de 17,69\$ y alcanzaron su pico máximo el 29 de enero con un precio de 325\$.

⁹ <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1985.tb05004.x>



Fuente: The Verge

El comienzo del año 2022, ha supuesto un ajuste del valor de la compañía, igual que ha sucedido con otros valores tecnológicos en la bolsa estadounidense. Y además habrá que ver cómo afectarán a la cotización las noticias de que la compañía va a crear su propia billetera para criptomonedas y *NFT*, cuando esta clase de activos está sufriendo una gran bajada y una campaña de desprestigio y credibilidad con acusaciones de ser un esquema Ponzi.

Puede que estas decisiones no ayuden a la compañía a ganar la confianza de los inversores en estos tiempos de fluctuaciones y de incertidumbre sobre el efecto en los mercados de las políticas financieras y monetarias en Estados Unidos para encarar la inflación.

5.2 Criptomonedas y *NFTs*

Las criptomonedas y los *NFTs* comparten la tecnología de *blockchain*, la cual muchos expertos alaban y auguran su aplicación en varios campos de manera exitosa pero, casi desde el principio, tanto las criptomonedas como los *NFTs*, han sido objeto de una fuerte especulación.

Para entender lo que está sucediendo en estos primeros meses de 2022 con las criptomonedas deberíamos hacer un resumen de lo que son y sus características para entender mejor lo que ocurre.

Podríamos definir las criptomonedas como un tipo de moneda virtual que utiliza la criptografía como un sistema de pagos seguro y de forma descentralizada ya que no es necesario un banco central que la controle.

La primera moneda digital fue creada, en 2009, por una persona anónima que utilizó el nombre de Satoshi Nakamoto como seudónimo. La tecnología utilizada fue la de *blockchain* y la moneda el Bitcoin, que es el principal referente entre todas las criptomonedas.

Las principales características de las criptomonedas son:

Criptografía: sus transacciones se realizan de forma segura a través de técnicas de cifrado. Esta tecnología imposibilita la falsificación o duplicidad.

Descentralización: No son controladas por ningún banco central, país u otro tipo de instituciones.

Sin intermediarios e irreversible: las transacciones se realizan de individuo a individuo sin la intervención de ningún organismo o banco y una vez realizada es imposible su cancelación.

Privacidad y transparencia: No es necesario revelar la identidad personal para hacer transacciones, pero al mismo tiempo todas las transacciones se registran en un sistema de libre acceso.

Debido a estas características los gobiernos e instituciones no ven con muy buenos ojos las criptomonedas ya que escapan de su control y en muchos casos la lenta legislación sobre esta materia, puede dejar resquicios legales que pueden ser utilizados para defraudación fiscal o actos ilícitos como blanqueo de capitales. Por parte de sus defensores se argumentan que son la solución a la inflación de las monedas FIAT¹⁰.

Tanto las criptomonedas como los *NFTs* cumplen con todos los factores comunes para alertarnos de que son una burbuja: 1) Innovación o efecto “nueva era”: su tecnología el *blockchain* ha supuesto una auténtica revolución tecnológica que ha provocado que mucha gente quiera invertir

¹⁰Moneda fiduciaria. Esta moneda es emitida por el gobierno y no está respaldada por un producto físico (como el oro o la plata), no tiene valor intrínseco.

en ellas, II) el aumento de sus precios ha sido exponencial e irracional, III) se han utilizado como instrumentos especulativos y se ha dejado de lado como instrumentos de pago en el caso de las criptomonedas o como una manera de ayudar a creadores de arte a poder vender y verificar la autoría de sus obras de manera más sencilla, IV) la promoción en redes sociales y la ostentación de riqueza que hacen los llamados cripto-inversores a través de estas, dan un aura de poder e influencia llegando a arrastrar a la euforia a muchas personas, muchas de ellas jóvenes que se dejan influenciar por las promesas de dinero fácil sin la necesidad de trabajar, solo invirtiendo en este tipo de productos, V) en este mercado también aparecen los inversores que piensan que su valor no va a parar de crecer y aquellos que piensan que podrán abandonar a tiempo antes de que empiecen las caídas y, por último VI) el alto grado de apalancamiento para su compra.

Estos primeros meses del año 2022 han sido muy convulsos para las criptomonedas y los *NFTs* que han visto como su valor se desplomaba día tras día.

En el caso de los *NFTs*, sus ventas han disminuido en estos momentos - a principios de junio de 2022- en un 92% en comparación con su pico en septiembre del año pasado. En el caso de las criptomonedas, las caídas en todas ellas han sido las mayores en toda su historia. Sirva como ejemplo el caso de Bitcoin, que ha bajado desde los más de 69.000\$, su máximo histórico, en noviembre de 2021, a estar por debajo de los 29.000\$ en la segunda semana de junio de 2022.

Son varias las causas de su caída: I) son activos que sufren de una gran especulación, en la pandemia -al igual que en el caso de Gamestop y los valores tecnológicos- sufrieron grandes subidas, lo cual está haciendo que la caída sea más grande teniendo en cuenta su crecimiento y los valores que llegaron a alcanzar, II) los anuncios que están realizando los bancos centrales de aumentos de los tipos de interés están haciendo abandonar a muchos inversores este mercado más volátil y refugiarse en bonos del estado, III) los incidentes sucedidos con algunas de las

llamadas *stablecoins*¹¹ como Luna y TerraUSD, que han sufrido caídas hasta prácticamente valer cero y han supuesto un golpe a la credibilidad de todas las criptomonedas, IV) el colapso de algunas *exchanges*¹² como Celsius, la cual ha protagonizado su propio episodio de “corralito”¹³ V) las declaraciones desde instituciones o personas con autoridad como Christine Lagarde que manifestaba que “las criptomonedas no tienen valor”¹⁴ o las declaraciones de Bill Gates en las que declara que los *NFTs* y criptomonedas están basados en encontrar a “alguien más tonto”¹⁵ tampoco han ayudado a su sostenibilidad, VI) el apalancamiento para llevar a cabo las adquisiciones, se ha vuelto también en su contra ya que, en el caso de muchos inversores, pusieron como garantía de los préstamos los propios activos y debido a la continua bajada de su valor muchos prestamistas están obligando a vender estos activos para recuperar su deuda o parte de ella, lo que hace que estas ventas obligadas hagan caer más su precio.

Más allá de los datos y las pérdidas que han supuesto estas caídas, lo que pueden suponer es una oportunidad para que la tecnología del *blockchain* comience a utilizarse con fines más prácticos¹⁶ y menos

¹¹Criptomonedas que están asociadas al valor de una moneda FIAT (como el dólar o el euro), a bienes materiales como el oro o los inmuebles, o a otra criptomoneda. También hay ‘stablecoins’ que no están asociadas a ninguna otra moneda, sino que están controladas mediante algoritmos para mantener su precio estable y frenar su volatilidad, que es la principal función de la creación de este tipo de monedas.

¹² plataformas o mercados digitales que permiten intercambiar monedas digitales por dinero FIAT u otras criptomonedas, también custodian y prestan este tipo de activos.

¹³ <https://www.bbc.com/mundo/noticias-61803142>

¹⁴ <https://es.investing.com/news/cryptocurrency-news/christine-lagarde-las-criptomonedas-no-tienen-valor-2252495>

¹⁵ <https://elpais.com/tecnologia/2022-06-16/bill-gates-dice-que-las-criptomonedas-y-los-nft-están-basados-en-encontrar-a-alguien-mas-tonto.html>

¹⁶ <https://www.smartdegrees.es/certificaciones-digitales-registradas-en-blockchain-la-nueva-tendencia-en-educacion/>

especulativos y, al mismo tiempo, las instituciones y gobiernos se pongan las pilas a la hora de su legislación y control o incluso la creación de monedas digitales por parte de los bancos centrales lo que podría dar un impulso a su uso como moneda y disminuir su volatilidad y su uso especulativo actual.

6. CONCLUSIONES

6.1 ¿Cuál será la siguiente burbuja financiera?

Durante los primeros meses del año 2022 han acontecido ciertos hechos, como la guerra ucraniana y los cuellos de botella en los suministros mundiales -debido al brusco parón económico para afrontar la crisis del COVID-19-, que han provocado que se dispare la inflación, se haya creado una crisis de energía en Europa y los bancos centrales se enfrenten al dilema de cómo actuar. Subir los tipos de interés podría suponer dar un frenazo a la economía post COVID, ya de por sí frágil. Mientras que dejar unos intereses bajos pueden suponer dejar que la inflación continúe creciendo.

En este panorama económico, vemos que se está produciendo una gran corrección sobre todo en los valores tecnológicos del mercado americano: el Nasdaq ha sufrido fuertes bajadas y son varias las declaraciones procedentes de grandes tecnológicas relativas a la congelación de nuevas contrataciones y posibles despidos. A esta situación, probablemente, no ayudará la subida los tipos de interés, que encarecerá las deudas de estas empresas tecnológicas, más endeudadas que en otros sectores. Estas bruscas bajadas fueron precedidas por las fuertes subidas que sufrieron las tecnológicas durante la pandemia de COVID-19, como efecto de la “nueva era”, en la que se

pronosticó un rápido desarrollo de las nuevas tecnologías para adaptarnos a nuevas formas de organización social como el teletrabajo.

Para sumarse a una situación ya de por sí complicada, los valores de las criptomonedas, como se ha analizado en el epígrafe 5.2, se han hundido también en los últimos meses. Su valor se ha desplomado produciendo una estampida de ventas, que han supuesto grandes pérdidas entre aquellos que compraron a precios muy altos y han vendido por el miedo de perder más o que su valor caiga a cero. Con estos datos podríamos asegurar que la burbuja ha estallado. Pero, aunque el desplome ha sido considerable, veremos con el tiempo si supondrá el fin de la especulación con este tipo de activos o se volverá a intentar atraer a nuevos inversores que no estén todavía escarmentados. Las dimensiones de la caída han sido muy importantes, basta con dar un dato: durante los primeros meses de 2022, su valor se ha desplomado a una cantidad similar al PIB de España y los malos augurios económicos hacen pensar que el mercado de las criptomonedas va sufrir una etapa de invierno, debido a que los especuladores se refugiarán en activos o valores menos volátiles.

Las primeras semanas de junio también han golpeado con fuerza diversos índices. Así, el *Standard & Poors* 500 cayó un 3,88%, quedándose en 3749,63 puntos, su nivel más bajo desde marzo de 2021, y elevando sus pérdidas desde su récord en enero a más del 21%. El Promedio Industrial Dow Jones cayó 876,05 puntos, o un 2,79%, para ubicarse en 30.516,74, un 17% por debajo de su máximo histórico. El Nasdaq Composite cayó un 4,68% para cerrar en 10.809,23- puntos, lo que elevó sus pérdidas a más del 33%.

La última bajada de estas características se produjo a principios de 2020 con la crisis del COVID, en ese momento las políticas de estímulo y ayudas económicas funcionaron y se consiguió un repunte de los valores. En estos momentos las predicciones no son buenas, podemos estar entrando en recesión. Las políticas dubitativas de los gobiernos estadounidense y europeos que se encuentran entre sostener las medidas de estímulo o frenar la inflación no ayudan. La opción elegida

parece que ha sido una subida gradual de los tipos de interés lo que puede ser un frenazo a la economía.

La incertidumbre en los mercados nos da indicios de que una caída en los mercados estadounidenses podría suceder a lo largo de este año si las instituciones no deciden actuar. Muchas voces ya están pidiendo una postura clara y contundente a la FED y que suba los tipos de interés o será el mercado el que se regule con una estruendosa caída. Las últimas declaraciones apuntan a que en Estados Unidos las tasas de interés se subirán tanto como sea necesario para parar la inflación.

Las medidas que se adopten pueden afectar de manera muy negativa a países muy endeudados como España e Italia ya que, si como se está anunciando, los bancos centrales deciden subir los tipos de interés, ello supondrá para estos países el aumento de los intereses que pagan por su deuda, lo que podría suponer una crisis de deuda como la vivida hace unos pocos años -con la implementación de rescates y los recortes asociados. La Europa de las dos velocidades, la lentitud de la toma de decisiones en la Unión Europea y sus instituciones, además de la mala recuperación post-covid, la crisis energética, la dependencia de las exportaciones de los mercados chino y estadounidense, pueden suponer que la recesión se produzca antes de que se tomen las medidas anunciadas por el banco central europeo.

6.2 ¿Se pueden predecir e impedir las burbujas?

¿Se puede conseguir una economía libre de burbujas? Conocemos los denominadores comunes así que, individualmente, debería ser fácil alejarse de ellas una vez detectados. Como hemos visto y sostenía Galbraith, todas las burbujas tienen unos denominadores comunes que son claros y reconocibles una vez han estallado, pero las características particulares y sus consecuencias en cada una de ellas tienen algunas diferencias.

Huir del efecto “nueva era” o la euforia con nuevas innovaciones. Es innegable que en la innovación y en el desarrollo de nuevas tecnologías

está el progreso, pero no es bueno lanzarse a invertir porque nos vendan algo como revolucionario o innovador si no entendemos en que consiste, cuál es su potencial y no tenemos la información de la empresa que lo está desarrollando.

Tener una memoria financiera. En este trabajo hemos recordado las mayores burbujas financieras a lo largo de la historia, que deberíamos estudiar de forma más detallada si queremos saber cómo se crean, si nuestra intención es la de invertir y no tropezar en la misma piedra.

Atender a las advertencias o las voces discordantes. Es difícil, muchas veces, tener claro quién es una voz autorizada o no: los dirigentes de las instituciones en ocasiones son poco fiables, en otros casos son incompetentes y tienen intereses politizados y, finalmente, algunos expertos no dejan de tener intereses propios, por lo que la información que dan puede ser sesgada o interesada y puede no ser imparcial.

Entonces a ¿quién atender o escuchar? Lo que está claro es que lo mejor es atender desde todos los puntos de vista, analizar todos los comentarios, recoger esa información y crearnos nuestra propia opinión. Para ello es necesario cierto nivel de preparación personal a la hora de invertir, pero sobre todo no dejarnos llevar por un lado de las opiniones sino informarnos a través de diferentes medios, impidiendo así, cerrarnos en nuestra propia burbuja, la cual nos haría caer en la euforia y la autoafirmación sin espacio a la crítica o al análisis objetivo.

Atender si los aumentos de los precios son justificados o son irracionales y si solo atienden a un episodio de especulación o a una euforia colectiva.

Preguntarnos a nosotros mismos que tipo de inversores somos. Galbraith dividía a los inversores participantes en una burbuja entre aquellos que piensan que el valor seguirá subiendo indefinidamente o aquellos que se ven capaces de cabalgar la ola y bajarse a tiempo. Dependerá de nuestro umbral de riesgo el querer arriesgarse, especular o invertir de manera más segura y a largo plazo, pero lo que está claro es que los segundos tienen una ventaja con respecto a los primeros: saben que la ola romperá, el problema es que no siempre se tiene la habilidad de salir de ella a

tiempo, por ello es imprescindible invertir dinero que estemos dispuestos a perder, tener cuidado con el endeudamiento y tener claro que aunque el poder de deslumbrar que tiene el dinero y el prestigio vinculado a él, no hay manera fácil y rápida de conseguirlo.

Recordar también que en estos episodios especulativos se intenta atraer pequeños inversores sin experiencia para seguir aumentando la especulación e inflando los valores y, en la mayoría de los casos, suelen ser los que más sufren una vez estallada la burbuja, por lo que sería muy importante no convertirnos en uno de estos inversores.

Tener claro que ni los inversores individuales ni las grandes instituciones toman siempre decisiones razonadas y que se ven influenciados por una serie de sesgos cognitivos que nos puede dar una idea de cómo debemos afrontar las finanzas y las inversiones (psicología y finanzas conductuales)

Conocer los sesgos en los que podemos caer a la hora de invertir puede ser una buena herramienta para evitarlos:

Sesgo de confirmación

Es el fenómeno que se produce cuando se realiza una búsqueda selectiva de aquella información que confirme nuestras ideas, prejuicios y suposiciones. Solo queremos esa información que nos confirme nuestras ideas y hasta hace poco, ello se podía realizar de una manera voluntaria. Pero en un mundo regido por internet y sus algoritmos, este sesgo de confirmación se agrava sin darnos cuenta, ya que son las propias aplicaciones las que nos ofrecen sugerencias acordes a nuestros gustos, se supone que para hacer nuestras búsquedas en internet más eficientes, pero sin darnos cuenta estamos creando un entorno de reafirmación que no hace nada más que retroalimentarse y no da espacio a encontramos una voz u opinión discordante a la nuestra, lo cual es muy peligroso.

Sesgo de disponibilidad o atención

Muy empleada en la publicidad por las empresas, cuanto más aparezca un producto o empresa en los medios más recordados y reconocibles serán por los inversores a la hora de invertir en ellas y, por tanto, aquellas que no sean conocidas tendrán menos posibilidades de llamar su atención, aunque puedan ser mejores opciones.

Sesgo nacional

Los inversionistas muchas veces se sienten más propensos a comprar acciones de su país por confianza, mayor familiaridad o conocimiento de éstas o porque salen más en los medios que las extranjeras.

Sesgo improbable favorito

Las personas tienden a preferir apostar por lo más arriesgado ya que a cambio dan mayores beneficios sin tener en cuenta las probabilidades de éxito.

Sesgo de anclaje

El efecto anclaje o focalismo es un sesgo que se caracteriza por la tendencia de los inversores a centrarse en la primera información que, en el caso de una acción, sería el precio al que la compramos y que será el que tomaremos como referencia para valorar si una acción está sobrevalorada o infravalorada o la sensación de ganancia o pérdida según sus fluctuaciones.

Sesgo de aversión a las pérdidas

Se suele dar más importancia a las pérdidas que a las ganancias y esto unido a que se suele hacer un seguimiento a corto plazo o a diario de los valores, puede hacer que se venda a la mínima sensación de pérdidas, sin tener una visión a largo plazo y no centrarse en posibles subidas y bajadas en el corto plazo.

Sesgo de contabilidad mental

Las personas valoran de manera diferente el dinero dependiendo de la forma que se obtiene, lo que puede hacer a los inversores vender muy

rápido cuando suben los precios y más tarde cuando los precios están bajando, dejándose arrastrar por el efecto de disposición. No es lo mismo vender a pérdidas, pasando la pérdida en papel a una pérdida real que vender con ganancias.

Exceso de confianza

Algunas personas tienden a sobreestimar sus propias habilidades lo que les impulsa a la autoconvencimiento, tomar más riesgos y a diversificar poco o incluso a apostar todo en algo concreto ya que estarían seguros de su acierto y triunfo. El exceso de confianza se observa en mayor proporción en mercados alcistas.

Sesgo retrospectivo

Este sesgo nos impide aprender de nuestros errores ya que juzgamos los hechos de lo ocurrido sabiendo ya los factores que lo han provocado haciéndonos pensar que era previsible sin razonar o reflexionar porque entonces no lo vimos anteriormente.

Falacia del jugador

Se puede pensar que algo va a pasar porque acaba de pasar o porque lleva mucho sin pasar

Aquí, las probabilidades efectivas son ampliamente subestimadas o sobreestimadas. Esto puede significar que, en base al supuesto (falso) de que los precios están a punto de caer, vendemos demasiado pronto y viceversa (asumiendo que los precios se recuperarán pronto, aunque todavía no lo van a hacer).

Sesgo de encuadre

Percibimos de manera diferente algo idéntico dependiendo de cómo se plante. Por ejemplo, no percibimos de igual manera la frase “un 40% de cada cien ganan” que “un 60% de cada cien pierden” aunque nos estén dando la misma información.

Necesidad de alcanzar el equilibrio

Al perder dinero solemos asumir mayor riesgo para intentar recuperarlo, de manera más rápida, diversificando y meditándolo menos.

Sesgo de representatividad

De Bondt y Thaler desarrollaron el efecto ganador-perdedor en el que documentaron que las acciones que en un periodo pasado de tres años han sufrido fuertes pérdidas tenían un mejor desempeño en los tres años posteriores que las que habían tenido fuertes ganancias en el mismo periodo. Pero los inversores tienden a ser más pesimistas con las inversiones que ha sufrido pérdidas.

Por lo que el sesgo de representatividad hace que tengamos una actitud más positiva frente acciones ganadoras que perdedoras sin tener en cuenta posibles variaciones en el futuro o entrando en un mayor análisis.

También podemos dejarnos llevar por un efecto rebaño al ver como un gran número de personas o la mayoría está comprando un valor y por no querer ser el único nos lanzamos a la euforia de las compras sin ningún análisis propio.

Medidas de gobiernos e instituciones:

En la actualidad estamos asistiendo a la llamada democratización de las finanzas debida a: I) las nuevas tecnologías, plataformas y *apps*, que han permitido la reducción de comisiones y ha facilitado el acceso de una manera más sencilla y podríamos decir atractiva¹⁷ II) un gran gasto en publicidad y III) proliferación de gurús en los nevos formatos, que utilizan sobre todo la gente joven para informarse (YouTube, Instagram, Twitter, Twitch, y foros de internet como Reddit)¹⁸. Todo ello nos hace pensar que sería necesaria una regulación de estos nuevos formatos que son

¹⁷ Apps de inversión más parecidas a una página de juego y apuestas.

¹⁸ Bajo mi punto de vista esto puede resultar peligroso si no cuentan con conocimientos financieros.

utilizados para obtener información como ya se hace con medios de comunicación tradicionales.

Los gobiernos y los legisladores deben encontrar la manera de agilizar la creación de leyes que regulen nuevas tecnologías como puede ser el caso de las criptomonedas ya que, si la legislación y el control externo no se realiza por parte de gobiernos e instituciones, se deja hueco a especulación y utilización de estas tecnologías para actos ilícitos.

Las medidas económicas y monetarias influyen de manera muy importante en los mercados y en las condiciones que provocan las burbujas. El párrafo siguiente escrito por J. Shiller en la revisión de su libro “Exuberancia Irracional” en 2014, parecen proféticas y describen el problema en el que se encuentran las instituciones y que se ha agravado debido a las medidas tomadas para afrontar la pandemia de COVID-19:

“Un incremento pequeño, pero simbólico, en los tipos de interés por parte de las autoridades monetarias, en un momento en que perciben los mercados como sobrevalorados, es un paso adelante si este incremento va acompañado de una declaración pública de que su intención es contener la especulación. Pero las autoridades no deberían tratar generalmente de hacer estallar una burbuja apelando a un ajuste agresivo de las políticas monetarias.

En el momento de redactar este texto, en 2014, los bancos centrales pueden enfrentarse a un dilema. Después de la crisis financiera, en muchos lugares las economías siguen siendo débiles y reclaman tipos de interés bajos y más incentivos. Sin embargo, estos tipos de interés bajos pueden continuar financiando valoraciones excesivamente altas en estos mercados. Esos dilemas volverán a producirse en el futuro.”

Shiller sostiene también que los líderes de opinión deberían ofrecer opiniones estabilizadoras y, atendiendo a las ideas de Galbraith a ¿quién consideramos líderes de opinión? ¿Multimillonarios que agitan los mercados a golpe de *tweet* como Elon Musk? ¿Líderes políticos e instituciones cuya credibilidad está totalmente denostada? Damos poder y prestigio a aquellos que más hacen ostentación de su riqueza y los

líderes de opinión ya no se encuentran entre los dirigentes políticos, economistas o expertos reputados sino en las redes sociales, que son el mejor caldo de cultivo para fomentar las euforias colectivas.

Fomentar el comercio y las inversiones constructivas huyendo de la especulación debería ser una prioridad como sociedad y que debería ser impulsada por los gobiernos.

Shiller sostiene también que políticas sociales que garanticen cierta estabilidad a la sociedad en general, pueden disminuir los efectos de las burbujas que derivan, muchas veces, en cierres de empresas, despidos y precariedad. Esas políticas no solo deben servir para atender esos efectos a posteriori, sino que también podrían impedir inversiones desesperadas de muchos individuos preocupados por la sostenibilidad de las pensiones y el miedo a no poder hacer frente a los pagos del alquiler de su vivienda con una pensión muy reducida. Estas circunstancias pueden empujar a la gente a invertir en viviendas, productos financieros arriesgados, criptomonedas u otros activos, muchas veces a costa de un gran endeudamiento, en perspectiva de tener un futuro estable económicamente hablando.

Intentar proteger de todo riesgo financiero a la población sería imposible en una sociedad libre y para el propio sistema financiero, que al quedar capado dificultaría la financiación de nuevos proyectos esenciales para seguir desarrollándose. Por eso, la mejor arma para disfrutar de los beneficios de una economía capitalista y el mundo financiero es la formación en finanzas de la población.

6.3 Crisis económicas, gobiernos, políticas monetarias y financieras

¿Se puede echar la culpa del posible *crack* de las bolsas a las políticas económicas, financieras y monetarias de los estados como respuesta a la pandemia, guerra en Ucrania, crisis de energía, ...?

La respuesta a esa pregunta no es sencilla. Lo que está claro es que ciertas políticas pueden empeorar la situación. La impresión descontrolada de moneda, el exceso de liquidez en los mercados, el abandono del patrón oro, la mala gestión de las pensiones, ..., son utilizados por especuladores que, bajo los argumentos de que no vas a tener una pensión en el futuro, que tu poder adquisitivo a la hora de jubilarte será mínimo y similares, hacen caer a muchos jóvenes en unas dinámicas de inversión muy peligrosas haciéndoles pensar que hacerse rico es fácil y rápido.

Incluso en estos momentos en los que las criptomonedas están sufriendo un gran revés en su valor y credibilidad con casos de estafa y ruina, muchos cripto-inversores contradicen con sus decisiones declaraciones como las que hizo Christine Lagarde sobre que las criptomonedas no valen nada, y defienden que lo que no tiene valor ni respaldo son las monedas FIAT.

Las políticas que se llevan a cabo en un país o en una economía tienen repercusión en los demás mercados. EEUU, como primera economía del mundo, es el ejemplo de economía liberal y, ello puede ser el motivo por el que allí se hayan producido la mayoría de las burbujas recientes, contagiando más tarde al resto de economías.

En este sentido, se sitúa la idea de Shiller de que la ausencia de políticas sociales, en muchos casos, pueden favorecer la especulación y la entrada en las finanzas de personas con poca formación que buscan ganar dinero por miedo a posibles percances futuros que, en una sociedad como la americana, puede suponer la ruina.

En cuanto al problema de las criptomonedas se puede redirigir desde el lado especulativo, en el que se encuentran ahora, a uno más productivo, potenciando el potencial que tiene la tecnología en la que se apoyan, el *blockchain*. Esta tecnología se puede implementar para certificados digitales, así como en la protección intelectual y como notario digital.

Por ultimo y como reflexión final, en este trabajo me he centrado en el lado negativo de una economía capitalista y el mundo financiero, pero me gustaría dejar claro que el objetivo no es éste. El objetivo es advertir e intentar reducir las consecuencias negativas para aquellos que lo lean y no una crítica total al capitalismo, tampoco pedir un control total y opresivo sobre la economía por parte de los gobiernos, ya que esto limitaría el lado positivo de las finanzas que es la de agilizar y facilitar proyectos innovadores que supongan el desarrollo económico y social, pero huyendo de la especulación y aquellos proyectos que son especulativos y venden aire. Se trata de promover la responsabilidad individual, pero exigiendo a los gobiernos unas reglas del juego justas: la falta de transparencia muchas veces perjudica a los pequeños inversores que suelen ser los últimos en enterarse de la situación, debido a una menor capacidad de acceder a la información, y que al final son los grandes perjudicados de las burbujas.

Libros de referencia:

“Breve historia de la euforia financiera” John Kenneth Galbraith

“Exuberancia irracional” Robert J. Shiller

Artículos:

<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11029280/02/21/El-Nobel-de-Economia-Robert-Shiller-alerta-de-que-hay-tres-burbujas-simultaneas-los-bonos-la-Bolsa-y-la-vivienda.html>

<http://wernerdebondt.com/readings/>

<https://www.theverge.com/2021/10/27/22747748/gamestop-web3-gaming-nft-job-listing-nfts-ethereum>

<https://www.rankia.com/blog/tomas-garcia/3523551-sesgos-finanzas-conductuales>

<https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Documento/5270 Behavioral Finance Por qu%C3%A9 los inversores se comportan como lo hacen y no como deber%C3%ADan>

<https://coinmarketcap.com/>

<https://elpais.com/economia/2021-02-18/el-heroe-de-reddit-se-defiende-no-pedi-a-nadie-que-comprara-para-beneficiarme.html>

<https://www.rankia.com/blog/tomas-garcia/3523551-sesgos-finanzas-conductuales>

<https://www.eleconomista.es/economia/noticias/11826341/06/22/Roubini-alerta-de-que-la-eurozona-entrara-en-recesion-en-pocas-semanas-tras-una-recuperacion-anemica.html>