

I JAUME VENTURA | Investigador del Centre de Recerca en Economia Internacional de la UPF

“Las burbujas especulativas crean riqueza”

RAFAEL SERVENT | TARRAGONA

Jaume Ventura es investigador en el Centre de Recerca en Economia Internacional, que coordina en Barcelona la Universitat Pompeu Fabra y la Generalitat de Catalunya. Tras pasar por Lleida y Girona, el jueves estuvo en Tarragona, invitado por la Fundació La Caixa, en el marco del ciclo de conferencias *Pensament contemporani, reptes de la globalització econòmica*. Barcelonés de nacimiento y con un abuelo de Tarragona, este doctor en Economía formado en las universidades de Barcelona y Harvard expuso su visión sobre la globalización y las burbujas especulativas.

Viene usted aquí a hablar de burbujas especulativas. Durante muchos años, el sector inmobiliario en España negaba una burbuja. Visto lo visto... ¿Hay burbuja en el ladrillo?
Si lo que usted espera de mí es que le conteste qué pasará con los precios de las casas, la respuesta es claramente que no lo sé, y cualquiera que le diga lo contrario no sabe de qué habla. Lo que sí es cierto es que los precios de las casas están por encima de lo que los economistas llamamos 'valor fundamental de los activos'. Nosotros tenemos unas teorías de cómo deben ser los precios, a los que llamamos 'valor fundamental' y, los mire como los mire, hay una diferencia entre el valor que nosotros pensamos que deben tener los bienes y lo que hay en el mercado. En este sentido técnico, puedo decirle que sí que hay una burbuja, y clara. No es una burbuja pequeña.

¿Y las burbujas explotan, se deshinchán...?

A eso quería llegar: ¿Qué quiere decir una 'burbuja'? No es lo mismo una burbuja para un economista académico que el concepto que tienen sobre una burbuja las personas que están en la calle, con su día a día. Estoy convencido de que si hoy cogiera usted a la audiencia que ha venido aquí y le pregunta qué es una burbuja, le dirá que es algo terrible, una situación que está a punto de explotar, que hará caer los precios de manera espectacular...

Y no es así...

No. Una burbuja se puede sostener. Las burbujas se sostienen durante mucho, mucho tiempo.

po. Y no hay ningún problema. El problema es si se va, si explota. Pero no tiene por qué explotar.

Hay economistas que están diciendo que esto no se puede sostener, que...

Encontraré economistas que le dirán de todos los colores. Yo le diré que no hay demasiados que piensen que los precios seguirán subiendo al ritmo en que

“**¿Cuánto vale un Picasso? ¿Cree que su precio refleja su valor? Hay burbujas que han perdurado durante los años**

“**Es mejor que las personas que no saben cómo invertir compren burbujas y cedan los recursos a gente que sabe**

lo han hecho en el pasado.

Pero de ahí a decir que han de bajar...

Hasta eso hay una distancia muy grande. Pero hay muchas áreas en las que usted puede ver burbujas que han perdurado durante los años. Por ejemplo, las obras de arte. ¿Cuánto vale un Picasso? ¿Usted cree que su precio refleja su valor real? ¿Piensa que es una burbuja?

Ya... Hay burbujas que no perduraron. Como la 'punto.com'. ¿Por qué terminó como terminó, y por qué no debería tener la burbuja inmobiliaria un comportamiento similar?

Si yo supiese que no debe tener un comportamiento similar, se lo diría, pero no puedo. Simplemente no lo sé. De lo que puedo hablar es de diversas teorías, que algunos economistas estamos desarrollando, y que quieren explicar por qué aparecen las burbujas.

¿Por qué es, según usted?

Se lo diré. ¿Por qué en un mercado la gente está dispuesta a

pagar por ciertos activos más de lo que se considera normal? La respuesta es que uno espera revenderlo después a otra persona que lo comprará a un precio más alto. Entonces surge otra pregunta, que es ver si este tipo de esquemas en los que una persona vende a otra, y así sucesivamente, son algo inestable, que eventualmente tiene que caer, o bien algo que se puede mantener. La respuesta es que encontramos muchos contextos en los cuales esto es perfectamente mantenible durante muchos años.

¿Qué contextos son esos?

Pues son contextos en los que los tipos de interés son bajos, lo cual permite que la burbuja, aunque no crezca mucho, siga siendo atractiva para la gente.

¿Hay gente que puede quedar enganchada en una burbuja como la inmobiliaria?

Pues si bajan los precios, evidentemente que habrá gente que quedará enganchada. Y si suben y no has comprado, pues habrá gente que no habrá estado 'al quite'. Siempre hay gente 'en Babia'. Esto pasa ahora y pasará en muchas otras áreas. No es nada nuevo.

¿Las burbujas crean riqueza?

La respuesta a esto, con las teorías que estamos trabajando, es contundente: sí.

¿Qué hacemos entonces? ¿Nos dedicamos todos a especular en burbujas y nos olvidamos del resto?

No, claro que no. ¿Quién se dedica a la burbuja? Pues una persona de mediana edad, que a lo mejor tiene hijos, que no se fía por completo de la Seguridad Social y que quiere complementar su jubilación... Habrá personas que tienen buenas ideas, que tienen empresas, y que utilizarán sus recursos para invertir en esas empresas. Pero habrá otras, que son la mayoría de la gente, que son asalariados y no saben dónde o cómo invertir. ¿Qué alternativas tienen? Pues pueden poner el dinero en el banco, pueden ponerlo en Bolsa o pueden comprar viviendas. La burbuja atrae el dinero de las personas que tienen ahorros con bajo rendimiento, pero no el de las otras. Porque si usted tiene una inversión buenísima a la vista, no comprará una casa, sino que hará la inversión.



El economista Jaume Ventura, el pasado jueves, en el auditorio de la Fundació La Caixa en Tarragona. FOTO: LLUÍS MILLÁN

Supongo que sí.

Assumiendo que sea una persona racional, usted hará esa inversión. ¿Quién compra las burbujas? Quienes no tienen alternativas muy espectaculares para sus ahorros. Pero le planteo una pregunta. ¿Qué cree que es mejor: que estas personas que no tienen muchas alternativas, y que por lo tanto tienen alternativas mediocres, las ejecuten utilizando capital, trabajo y recursos reales, o bien que compren un papelote de Bolsa, o una casa, y les pasen los recursos a otros, que a lo mejor sí que quieren y saben utilizarlos mejor? La respuesta es clara: mejor que estas personas no utilicen su dinero para invertir ellos directamente. Esta reflexión nos lleva a que las burbujas, si son de este tipo racional, tienden a mejorar la calidad de la inversión, pasan los fondos a las personas que tienen más eficiencia y ayudan a aumentar la innovación, el crecimiento económico y el consumo.

¿Puede analizar la burbuja 'punto.com'? ¿En qué se invirtió todo ese dinero? ¿Qué ganamos con ella?

Pues en primer lugar, el valor de la Bolsa en los EEUU creció durante diez años, y se multiplicó por cuatro. Ese fue un período de muy alta inversión y crecimiento, que desde aquí nos mirábamos con gran envidia. En 2001 termina la burbuja, a los pocos meses hay una corrección del 30% en los mercados, y todo va más lento. ¿Usted qué prefiere? ¿Mientras hay la burbuja, o después? Yo lo tengo clarísimo. El único problema de las burbujas es que, cuando yo compro y libero recursos para personas que tienen mejo-

res ideas y pueden hacer mejores inversiones, lo hago porque pienso que usted me lo comprará después. Esto crea una fragilidad. Las burbujas crean consumo, inversiones... pero hay el riesgo de que exploten.

Y alguien termina perdiendo dinero.

Inevitablemente. Siempre hay alguien que pierde dinero, también cuando inventamos cosas maravillosas. Si cambiamos el mundo y lo hacemos mucho mejor, siempre hay alguien que pierde.

¿Se crece a golpe de burbuja?

El mayor crecimiento es a golpe de inversión y a golpe de innovación. Eso es lo que hay. Pero a eso le puedo añadir que las burbujas lo estimulan.

Según usted, entonces, ninguna burbuja es mala.

¡No hombre, no! No todas las burbujas son iguales... Pero además, la teoría de las burbujas, en el plano académico, está naciendo. No sabemos demasiado acerca de ellas. Pero eso sí: encontrará mucha gente en la radio, en los periódicos, que le hablará de las burbujas. Yo le digo que no hay teorías desarrolladas. De otras áreas de la Economía sabemos mucho, pero de esto muy poco. Y quien le diga lo contrario, le enreda. Hay una visión, que yo diría que es popular, que dice que las burbujas son un fenómeno irracional, y que tienen efectos nocivos sobre la economía. Lo que yo puedo decirle es que no hay trabajos científicos que lo demuestren. ¿Todas las burbujas son racionales? Tampoco puedo decirse, porque estamos desarrollando la teoría.