

Breve historia de la criptoeuforia

Aplicamos a la última moda financiera la taxonomía de las burbujas elaborada por un notable economista

Andreas Adriano

Es fácil identificar las burbujas financieras a posteriori. Pero ¿cómo detectarlas de antemano? Esta pregunta ha desconcertado a generaciones de economistas, en particular a los muchos que no pudieron prever la crisis financiera mundial. Hoy, con el auge de los criptoactivos, esta pregunta adquiere una importancia renovada. En lugar de hacer conjeturas intelectuales más o menos fundamentadas sobre el tema, decidimos consultar a un destacado experto en burbujas, John Kenneth Galbraith.

Es cierto, el notable profesor de Harvard y exitoso autor de *El crash de 1929* y de *La sociedad opulenta* murió en 2006, tres años antes de la aparición del bitcoin. Pero Galbraith predijo lo que ocurriría en un libro mordaz, *Breve historia de la euforia financiera*, donde analiza los principales eventos especulativos de la historia —de la crisis del tulipán en la década de 1630 en Holanda al derrumbe de Wall Street en 1987— e identifica qué características comparten. Su taxonomía hubiera detectado la burbuja de las puntocom y la crisis de 2008. Entonces, apliquemos algunos de sus criterios a los criptoactivos.

“Pensar que hay algo nuevo en el mundo...”

Según Galbraith, el mundo de las finanzas celebra la invención de la rueda una y otra vez, a menudo en versiones levemente más inestables.

¿Qué dice uno de los principales criptoevangelizadores? En el libro electrónico, *Bitcoin vs. la recesión de 2018*, Remy Hauxley, que se autodenomina “educador sobre las criptodivisas”, afirma que el bitcoin no se parece a nada que hayamos visto y que cambiará el mundo. Hauxley ve al bitcoin como un nuevo tipo de oro, dinero o acciones, y afirma que es una trifecta. (No explica por qué es tan probable que haya una recesión en 2018).

“La extrema brevedad de la memoria financiera...”

Galbraith observó que los desastres financieros se olvidan con rapidez. Explicó que cuando se repiten circunstancias

idénticas o muy similares, a veces solo unos años después, estas son celebradas por una nueva generación —a menudo joven y siempre repleta de confianza en sí— como un descubrimiento espléndidamente innovador en el mundo financiero y el más amplio mundo económico.

Ha pasado casi una década desde la crisis de 2008 y prácticamente una generación desde la burbuja de las puntocoms, por lo que en gran medida hemos olvidado la exuberancia irracional de estos dos períodos. Muchos de quienes operan con bitcoin son demasiado jóvenes para recordar cualquiera de estos dos episodios.

“La asociación engañosa de dinero e inteligencia...”

Galbraith observó que a menudo las personas piensan que, a mayor dinero, mayores logros y una inteligencia que los respalda. Se adula a los ricos por ser ricos, y los menos pudientes siguen sus pasos y hacen las mismas inversiones. Esto genera un catálogo de tontos que mantiene en marcha el motor especulativo y, a corto plazo, reconforta a los ricos que realmente se sienten más inteligentes que el resto.

“La especulación se torna más y más intensa...”

Sobre la obsesión holandesa con el tulipán, Galbraith comentó que los bulbos cambiaban de propietario varias veces, a valores cada vez mayores y sumamente provechosos, mientras seguían ocultos bajo tierra.

En los viejos tiempos de empresas físicas, la oferta pública inicial (IPO, por sus siglas en inglés) era una especie de rito iniciático para las empresas emergentes. Hoy, lo es la oferta inicial de monedas (ICO, por sus siglas en inglés). En vez de acciones, quienes invierten en las ICO compran vales reembolsables en la nueva moneda, *si* esta entra en circulación. A diferencia de las acciones, los vales no confieren ningún derecho de propiedad. La ICO más exitosa hasta el momento, Block.one ha recaudado más de USD 1.500 millones desde julio de 2017, pese a indicar claramente que sus vales “no entrañan derechos, ni tienen usos, finalidades, atributos, funcionalidades ni características”. Según *The Wall Street*

Journal las ICO recaudaron en total USD 6.500 millones en 2017 y más de USD 4.000 millones en el primer trimestre de 2018. Muchos inversionistas especuladores adquieren los vales rápidamente solo para revenderlos a otros ansiosos por sumarse a la movida.

“Todas las crisis han presentado niveles de deuda peligrosamente desproporcionados...”

¿Poca memoria? ¿Un falso sentido de novedad? ¿La supuesta superioridad intelectual de los adinerados? ¿Gente deseosa de poner dinero en negocios absurdos? Todos estos elementos han estado presentes en cada gran episodio especulativo de la historia, y parecen acompañar a los criptoactivos (así los llamamos en el FMI para diferenciarlos de las monedas tradicionales). Aún no queda claro un elemento importante: el nivel de deuda involucrado.

Al describir cómo las burbujas del siglo XVIII en el Reino Unido y Francia se convirtieron en crisis sistémicas, Galbraith observó que la deuda es lo que impulsa la locura que nace del optimismo y la ilusión egoísta. La gente se endeuda para unirse a la fiesta, porque otros están ganando muchísimo dinero. (Deben saber algo, ¿no?).

En general, aún desconocemos en cuánto se están endeudando los inversionistas para comprar criptoactivos, debido a la poca transparencia y reglamentación de este mercado incipiente y a la aparentemente mínima exposición de los grandes bancos. Pero está claro que hay apalancamiento. Ciertos mercados de criptoactivos permiten a los inversionistas contraer deuda por hasta 100 veces el saldo de efectivo en sus cuentas. Una encuesta reciente de LendEDU, un sitio web de educación financiera, concluyó que un creciente número de inversionistas pagan las monedas con tarjetas de crédito y luego refinancian el saldo (una estrategia riesgosa).

Algunos se enriquecen muchísimo, en tanto que otros lo pierden todo. Cualquiera que haya comprado bitcoins en los dos últimos meses de 2017, cuando su precio llegó a casi USD 20.000, ha quedado en ridículo. La volatilidad no es el único riesgo. Según *Reuters*, desde 2011 los piratas informáticos han robado en varios mercados casi 1 millón de bitcoins (que a principios de mayo valían más de USD 9.000 millones). Por cierto, también hay burbujas sin exceso de apalancamiento. El auge de las puntocoms es un ejemplo. Muchos analistas creen que por eso la consiguiente recesión fue relativamente breve y moderada.

“El episodio especulativo nunca termina con un gemido, sino con una explosión...”

Galbraith concluyó que, dada su índole, todas las burbujas terminan mal y desencadenan un período intenso de búsqueda de chivos expiatorios, durante el que se

culpa a quienes antes se consideraba genios y en que, por lo general, la sociedad no reconoce su locura colectiva ni aprende de lo ocurrido. El episodio actual produciría un gemido, más que una explosión. Como afirmó en un discurso reciente el Gobernador del Banco de Inglaterra Mark Carney, incluso en su auge, todos los criptoactivos combinados valían menos del 1% del PIB mundial, en tanto que las acciones de empresas tecnológicas en el apogeo de la obsesión con las puntocoms estaban valoradas en cerca de un tercio del PIB mundial.

¿Saldrá algo bueno de esto?

La denominada burbuja de los mares del sur estalló en el Reino Unido a principios del siglo XVIII. Por primera vez los inversionistas podían comprar acciones de empresas que ofrecían productos y servicios novedosos y llamativos, como la que prometía desarrollar un precursor de la máquina de escribir.

Webvan, una de las muchas víctimas de la burbuja de las puntocoms, ofrecía la entrega rápida de alimentos. Fundada en 1996 quebró en 2001, tras agotar más de

El episodio actual produciría un gemido, más que una explosión.

USD 800 millones de sus inversionistas. En julio de 2000, *Fortune* describió a AllAdvantage como “la puntocom más tonta del mundo”. Le pagaba a la gente por navegar la web a cambio de mostrarles avisos publicitarios. También quebró.

Por cierto, la máquina de escribir fue el principal dispositivo de procesamiento de texto durante más de un siglo. Amazon (que compró Webvan), Walmart y muchas otras empresas hoy ofrecen servicios de entrega rápida de alimentos. Facebook ganó USD 16.000 millones en 2017 con publicidades selectivas, el principio que AllAdvantage intentó desarrollar, ¡y sin pagarle a nadie!

Sí, durante períodos de euforia financiera se barajan muchas ideas alocadas. Algunas prenden. Ciertas burbujas de precios de los activos, como el episodio de las puntocoms, son períodos de destrucción creativa que dan origen a inventos que cambian de forma duradera la vida de las personas. Es muy pronto para saber si los criptoactivos tendrán un impacto similar, aunque hay señales prometedoras. El problema es que, si bien solo unas pocas burbujas crean algo que valga la pena, todas son destructivas (con respecto al valor, la riqueza y la confianza en las instituciones). La humanidad ha aprendido a innovar sin euforia. Pero, tal como muestra Galbraith, rara vez aprende las enseñanzas de las burbujas financieras. **FD**

ANDREAS ADRIANO es Oficial Principal de Comunicaciones en el Departamento de Comunicaciones del FMI.