

COYUNTURA

Que a nadie le quepa la menor duda: ningún médico, por bueno que sea, puede evitar una muerte inevitable. Sólo retrasarla. Si “se hizo una pelota demasiado grande”, paliativos y expectativas positivas no serán suficientes. **Las expectativas tienen una limitación: la implacable realidad. Y de ella no escapa nadie**



Fernando Trías de Bes
Escritor y Economista

Licenciado en Empresariales y MBA por Esade. Fundador de la consultoría Salvetti & Llombart. Especialista en innovación y creatividad. Sus libros de 'management' han sido traducidos a 35 idiomas. Cultiva también el género de novela

Las optimistas previsiones de Solbes tenían una intención preelectoral y otra balsámica

Como las expectativas se traducen en reacciones concretas, el comportamiento se hace predecible

EL PODER DE GENERAR EXPECTATIVAS

El dinero es un gran invento. Aparte de medio de cambio y depósito de valor, se multiplica como los panes y los peces. Mil euros depositados en un banco, tras descontar las reservas de caja, se convertirán en cientos de euros prestados. El prestatario depositará una parte del préstamo recibido en otro banco para utilizarlo más adelante. Su banco volverá a prestar parte de ese segundo depósito a un tercero. Y así sucesivamente. Esta progresión geométrica se llama multiplicador monetario. Y sólo funciona si existe confianza. Si no, este invento se va, literalmente, al garete.

La confianza (por cierto, etimológicamente proviene de “fianza con...”) es un estado de tranquilidad propiciado por unas expectativas positivas. Lo contrario también aplica: expectativas negativas se traducen en una reducción de la confianza que ralentiza este multiplicador. Con un multiplicador bajo se suele crecer menos. Agudizada, la falta de confianza deviene pánico. La pérdida de confianza en el sistema y las instituciones fue la causa principal del crack de 1929.

En resumen, hay que intentar que las expectativas sean lo más positivas posible. Es por eso que, en los años setenta, ante el fracaso de la política macroeconómica para controlar la inflación, surgió la Teoría de las expectativas racionales (Lucas, Sargent y Wallace).

TEORÍA DE EXPECTATIVAS RACIONALES

La Teoría de las expectativas racionales asume que los individuos utilizan la información que reciben y que, de acuerdo a sus expectativas, no cometen errores sistemáticos. Como las expectativas se traducen en reacciones concretas, el comportamiento se hace predecible. Si un frutero piensa que los precios van a aumentar, subirá los precios de sus frutas, contribuyendo a más inflación. Si los sindicatos creen insuficiente la inflación prevista por el gobierno, negociarán salarios más elevados que, al suponer costes más altos para las empresas, subirán precios para mantener sus beneficios.

Resulta difícil dilucidar si la inflación fue o no provocada por las expectativas. Quizá una parte. Pero lo interesante es que las expectativas del frutero y el sindicato desembocan en una reacción sistemática y predecible. Por tanto, si gestionamos sus expectativas, podemos incidir sobre sus actos.

La Teoría de las expectativas asigna un papel crucial a la credibilidad de las políticas económicas. Además, las decisiones políti-

cas deben ser bien comunicadas y asimiladas por el público. Sin claridad ni credibilidad nuestras expectativas son confusas. Creo que esta teoría sirve para comprender los últimos movimientos de política económica que han ocupado las portadas de los diarios.

El reciente mantenimiento o rebaja de tipos en entorno inflacionario, la intervención de la Fed en el asunto Bear Stearns o las continuas inyecciones de liquidez en el interbancario son, además de correctoras, medidas que pretenden dar un mensaje claro a los agentes económicos: “no vamos a permitir que falte dinero en el sistema ni tampoco que un solo ciudadano pierda sus depósitos”.

Quizá estas medidas son más políticas y electoralistas que convenientes, pero su intención es in-

suponga pasar por encima de evidencias económicas).

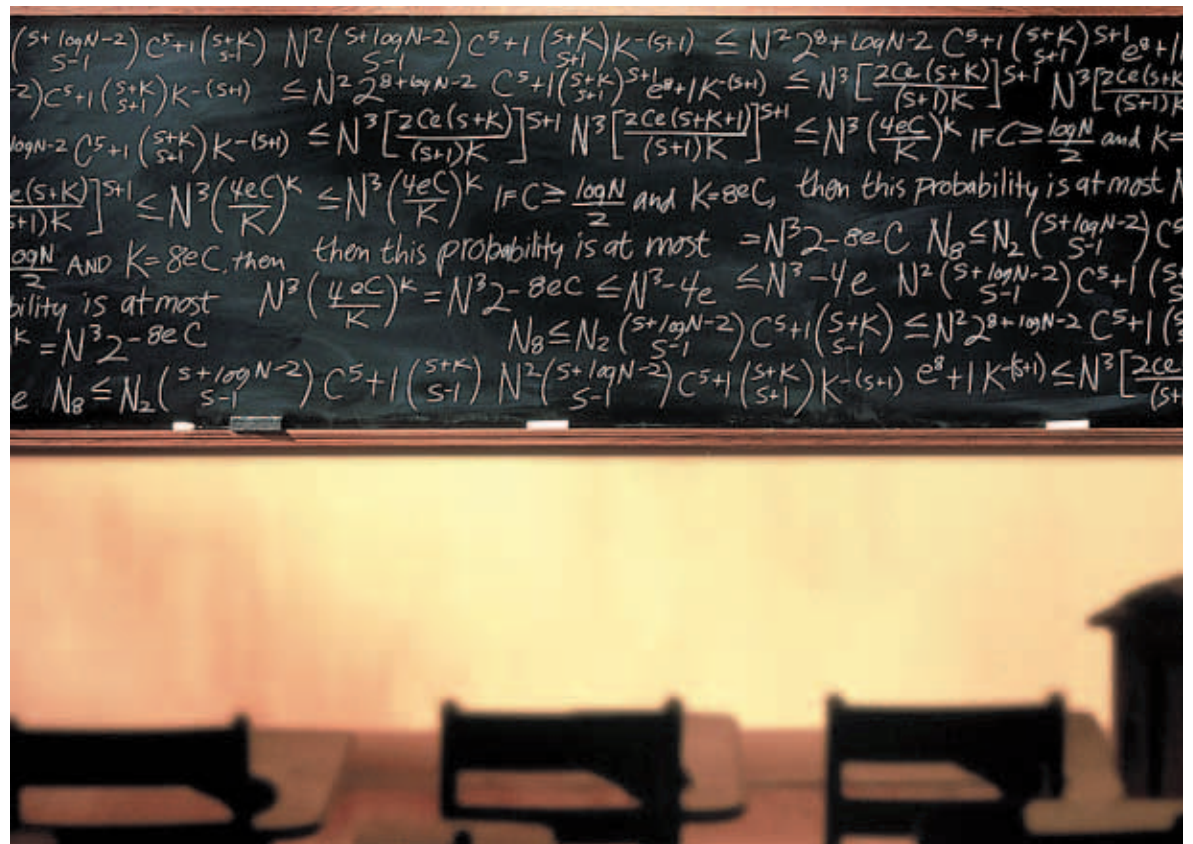
UN PODER LIMITADO

Un empresario de la construcción me dijo el otro día: “¿pero cómo no va a ir mal el inmobiliario con todo lo que aparece en prensa? ¿Si los medios no hubieran metido el miedo a la gente, los pisos se seguirían vendiendo y vendiendo!”

Y éste es el punto al cual quería llegar. Imaginemos que tengo una paranoia. A veces me ahogo porque temo que en la atmósfera no haya aire suficiente para el resto de mi vida. A mi psiquiatra se le ocurre una terapia basada en la economía. Le dice a mi esposa que guarde en un armario unas cuantas botellas de oxígeno. Cuando grito que me falta aire, mi mujer me muestra las botellas. Aunque sólo contienen aire

BCE o la Fed muestran (inyectan) una cantidad de dinero que en realidad sólo sirve para un periodo de tiempo limitado. Pero la gente se tranquiliza con ello. Aún así, algunos se plantean si no se trata del síntoma de un problema mayor.

Miren, una mala gestión de expectativas puede provocar una recesión evitable. Pero si era evitable durará poco. ¿No se conocen recesiones largas basadas sólo en expectativas infundadas! Ahora bien, gestionar las expectativas no evitará una recesión inevitable. ¿Y lo es? Depende del alcance de la burbuja financiera e inmobiliaria (meter en el sistema financiero deudas de dudoso cobro para, con la excusa de acelerar el multiplicador, trasladarlas al público). El calado del problema depende de que la economía real aguante. “Si la gente devuel-



Ecuaciones matemáticas en una pizarra

CORBIS

cidir sobre las expectativas para evitar que se instale la desconfianza en el sistema o en las instituciones.

Las optimistas previsiones económicas de Solbes tenían una intención preelectoral y otra, balsámica. Si los consumidores creen que todo va a ir peor, baja el consumo. Si las empresas venden menos, contratarán a menos trabajadores, etc. Se trata de impedir que las expectativas provoquen un estancamiento que, de otro modo, tal vez (subrayo tal vez) no se hubiera producido (la responsabilidad política pesa mucho y Solbes es especialista en infundir tranquilidad, aunque eso

para unas horas, al ver aire en reserva, dejo de desconfiar en la atmósfera.

Pero... ¿y si en realidad viene una nube de polvo y es cierto que faltará aire? ¿Juega un farol mi mujer? Ella me asegura que guarda botellas de oxígeno para tranquilizarme y yo sospecho que lo hace porque hay un grave problema de fondo que me oculta. ¿Quién tiene razón?

Valga la ilustración para reflejar lo que está aconteciendo en los mercados financieros. El aire es el dinero; la esposa es la Fed o el BCE; el marido hipocondríaco es la banca comercial y el público. Cuando éstos tienen miedo, el

ve sus créditos tal vez pueda resolverse el asunto”, piensan los gobiernos. Y tiran de las botellas de oxígeno bajo la esperanza de que, al mantener la confianza, la economía aguante y capeemos el temporal. Ojalá todo esto sea sólo una tormenta pasajera. El tiempo lo dirá. Porque que a nadie le quepa la menor duda: ningún médico, por bueno que sea, puede evitar una muerte inevitable. Sólo retrasarla. Si “se hizo una pelota demasiado grande”, paliativos y expectativas positivas no serán suficientes. Las expectativas tienen una limitación: la implacable realidad. Y de la realidad, para bien o para mal, no escapa nadie.