



Jordi Gual

Profesor del IESE

¿Qué nos traerá el 2025? (2)



El año 2025 también nos trae el riesgo de que estalle la burbuja en la bolsa de EE.UU. Que se trata de una burbuja ya nadie lo discute. Sin embargo, como decía Keynes, las burbujas pueden durar mucho más que la solvencia de los que apuestan contra ellas. Por lo que me voy a guardar mucho de convertir esta valoración de riesgo en una apuesta.

Los síntomas de exuberancia son numerosos. Las cotizaciones son muy elevadas si las evaluamos, como debe hacerse, mediante el PER ajustado por el ciclo económico. Las emisiones de deuda corporativa están asimismo en máximos, con un gran protagonismo de operadores no bancarios (por ejemplo, fondos privados) que, a su vez, se han ido apalancando de forma poco transparente. En parte, estos excesos están asociados a la fiebre de la IA. ¡Incluso se han llegado a usar chips de Nvidia como colateral para endeudarse! No hay burbuja que no se alimente de alguna fiebre o manía. La elección

Riesgos
Que estamos viviendo una burbuja en los mercados nadie lo discute y la incógnita es el endeudamiento de la banca en la sombra

de Trump también ha contribuido con la expectativa de más desregulación financiera, incluyendo activos especulativos como las criptomonedas.

Esta euforia coincide con indicadores preocupantes. Los impagos en tarjetas de crédito están en niveles que no se alcanzaban desde el 2008, y lo mismo sucede en los préstamos de alto riesgo. Además, el 2024 ha cerrado

como el año con un mayor número de quiebras en EE.UU. desde el 2010 y el sector de fondos privados tiene dificultades para cumplir sus compromisos con los inversores. Para colmo, inversores notables, como Warren Buffett, han reducido drásticamente sus carteras.

Cuando una burbuja estalla, su impacto en la economía depende de la magnitud de la corrección en bolsa y la solidez de los balances de los agentes económicos, especialmente los financieros. Las debacles bursátiles del 2001 y el 2008 fueron similares, pero el impacto en la economía fue mucho más grave en el segundo episodio. En el momento actual la incógnita es el verdadero endeudamiento de la banca en la sombra.

Si la caída en bolsa en pocos meses fuera del 30%, tendría probablemente un impacto negativo en la confianza y el gasto en consumo e inversión, por lo que la Fed a buen seguro intervendría reduciendo agresivamente tipos para tratar de evitar un colapso de la actividad. Para la zona euro, aunque sus bolsas no estén igual de caras, un descalabro en EE.UU. no es inocuo. También se verían ajustes y caídas de tipos más allá de las que ahora se anticipan.

Es imposible saber cuándo y cómo sucederá el reajuste. Sin embargo, hemos tenido ya dos avisos. Uno fue en verano, con una ligera corrección. Otro en diciembre, cuando la Fed alertó al mercado de que las bajadas de tipos no serán tan rápidas como se estaba descontando. La estocada final puede llegar si la inflación se resiste a bajar y la expectativa de descenso de tipos se pospone sine die. Las primeras decisiones de Trump serán clave, especialmente las amenazas relativas al alza de los aranceles. |