

Imprimir

Si la guerra continúa y no se pone fin al bloqueo de Ormuz, la cuerda que sostiene a la economía global no se va a romper por el lado de las finanzas, sino por el de la economía real

En la historia económica reciente se produce reiteradamente un mismo fenómeno: quienes marcan las directrices de la política económica reaccionan tarde o con error. No porque sean incompetentes, sino porque actúan con sesgos ideológicos, utilizan modelos equivocados y se fijan en indicadores equivocados.

Eso es exactamente lo que está ocurriendo ahora con la crisis del Golfo Pérsico y entender por qué ocurre es crucial para percibir el daño que se está acumulando mientras se mira a otro lado.

Dos fuentes de error

A mi juicio, hay dos causas que explican la ceguera con que se enfrentan a los problemas económicos quienes diseñan y orientan la política económica.

La primera tiene que ver con los modelos económicos que utilizan. Como acaba de mostrar Steve Keen para el caso que nos ocupa, no incorporan con realismo el efecto que tienen los choques energéticos sobre la producción y eso les lleva a subestimar las consecuencias que tienen sobre la economía real.

Es una limitación muy grave y merece un análisis propio, pero no la voy a abordar en este artículo.

Aquí voy a explicar una segunda causa de ceguera y error: leer la realidad tomando excesivamente en consideración los indicadores financieros. Unos indicadores que generalmente producen (por las razones que voy a explicar enseguida) una imagen de la situación sistemáticamente más tranquilizadora que la que realmente existe.

### Una metáfora para entendernos

Imaginemos que se produce un accidente que bloquea el acceso de bienes y servicios a nuestro pueblo o ciudad y que sólo se dispone del 40 % de los que habitualmente consumen las viviendas y empresas. Los vecinos tratarán de aprovisionarse, racionarán su consumo, los bienes escasearán y es muy posible que muchas tiendas y empresas paralicen su actividad.

Imaginemos que, para saber cuál es la situación real en la que nos encontramos y tomar medidas, en lugar de fijarnos en las cantidades y en los precios del momento presente, miramos un tablero en donde aparecen los que se espera que tengan los bienes dentro de tres meses, cuando nos dicen los técnicos que ya se habrá arreglado el problema y recuperado el acceso.

Eso es exactamente lo que está ocurriendo con el Estrecho de Ormuz. El grifo de energía que abastece a la economía mundial lleva semanas fuertemente alterado, con caídas muy significativas en el tráfico marítimo. Sin embargo, los mercados financieros –el tablero donde nos dicen que miremos– fijan precios no en función de la gravedad de lo que ocurre ahora, sino considerando que el problema es manejable y temporal.

Un ejemplo simple y claro para que lo entiendas: el 13 de abril, el precio del crudo físico (el que se podía comprar en nuestro pueblo tras el bloqueo en la metáfora que acabo de poner) era de 132,74 dólares por barril. El precio del contrato de futuros para junio (el que los mercados pensaban que tendría en ese mes) era de 99,36. Una divergencia que refleja expectativas de una muy rápida normalización.

### Qué es el Estrecho de Ormuz y qué está pasando allí

El Estrecho de Ormuz tiene apenas 33 kilómetros de anchura en su punto más estrecho y por allí pasa normalmente una cuarta parte de todo el petróleo que se comercia en el mundo, una quinta parte del gas natural licuado global, y volúmenes enormes de otros productos y materias primas fundamentales para la alimentación y la industria mundial.

Como sabemos, desde finales de febrero quedó prácticamente cerrado, las grandes navieras suspendieron sus tránsitos y el tráfico de barcos cayó hasta niveles casi puramente testimoniales.

Semejante bloqueo en el suministro de fuentes de energía y materias primas esenciales producirá un impacto prácticamente proporcional en la capacidad de producir bienes y servicios de todo tipo en todo el planeta. Sin embargo, los indicadores financieros no señalan que el efecto vaya a ser demasiado grande o peligroso y la pregunta, por tanto, es cómo puede ser eso posible.

Es cierto que podría argumentarse que estos precios financieros reflejan factores como la existencia de reservas estratégicas, la capacidad de otros productores para aumentar la oferta o la experiencia histórica de interrupciones breves en el suministro. Pero estas interpretaciones descansan en supuestos que no parece que se estén cumpliendo en la situación actual: que los ajustes serán rápidos, que los cuellos de botella serán limitados y que los efectos sobre la producción serán lineales y reversibles.

#### La desnaturalización de los mercados de futuros

El indicador financiero que más pesa en la lectura de esta crisis es el precio en los mercados de futuros de los recursos que se han bloqueado en Ormuz. Y para entender por qué este indicador está fallando hay que entender, primero, qué es un mercado de futuros, para qué fue creado y qué ha pasado con él.

Estos mercados nacieron con una función muy útil, permitir que los productores y empresas pudieran hacer frente con cierta seguridad a la incertidumbre que siempre lleva consigo la variación de los precios a lo largo del tiempo. Permitían que una empresa, un agricultor o un transportista, por ejemplo, fijaran hoy el precio de lo que iban a necesitar dentro de un determinado periodo de tiempo. Así podían planificar con seguridad y enfrentarse al riesgo de cambios en el precio.

Sin embargo, esos mercados fueron siendo dominados por operadores que, en realidad, no

necesitaban petróleo, ni azufre, ni gas, ni café, ni ningún producto real. Son fondos de inversión, bancos y especuladores que compran y venden esos contratos exclusivamente para ganar dinero con la diferencia de precio entre el momento de la compra y el de la venta. Sin ningún interés en la materia prima en sí, y sin necesidad de protegerse de nada.

El resultado ha sido que los mercados de futuros han dejado de ser lo que eran, es decir, instrumentos para que la economía real gestione el riesgo futuro. Se han ido convertido, por el contrario, en instrumentos especulativos, en donde los precios son el resultado de las apuestas que realizan (hoy día mediante algoritmos y a velocidad vertiginosa) quienes solamente buscan ganar dinero con el movimiento siguiente (que a veces ellos mismos pueden provocar).

Estos especuladores no ganan dinero analizando lo que va a pasar en la economía real dentro de seis meses, sino anticipándose al próximo titular, al próximo anuncio político, al próximo tuit presidencial, es decir, en función casi exclusiva de lo que ocurre en el muy corto plazo.

Por qué los mercados futuros están infravalorando el peligro

Cuando los mercados de futuros se convierten en máquinas de apostar al próximo anuncio político, o sobre cualquier otra que permita ganar más dinero en el menor tiempo posible, sus señales sobre lo que puede estar ocurriendo en la economía real se vuelven imprecisas y sistemáticamente engañosas.

En estos momentos, hay al menos tres razones concretas que explican por qué están proporcionando señales equivocadas e infravalorando el peligro que realmente amenaza a la economía global.

La primera es que estos mercados no funcionan como un mercado normal donde mucha gente compra y vende en igualdad de condiciones. Están dominados por un puñado de grandes bancos y fondos de inversión o incluso por algoritmos que manejan cantidades de dinero tan enormes que cuando apuestan en una dirección, el precio se mueve hacia donde

hayan indicado. Son ellos quienes marcan la señal.

Y a esos grandes operadores les interesa apostar a que el conflicto se resolverá pronto por una razón muy concreta: si apostaran a la catástrofe y acertaran, ellos también perderían. Una crisis energética prolongada hundiría la economía global, y con ella todas sus otras inversiones —acciones, bonos, préstamos...

Apostar a la resolución rápida, en cambio, es apostar a que el juego continúa. A que los mercados siguen funcionando. A que habrá oportunidad de comprar barato ahora y vender caro después. Por eso, cuanto más dinero entra apostando a la normalización, más tranquilizadora es la señal que emiten los futuros. Y esa señal es la que acaba en los telediarios, en los análisis de los gobiernos y en la opinión pública.

La segunda razón es que los modelos que usan estos mercados para fijar precios están contruidos sobre datos históricos. Y en la historia, todos los cierres del Estrecho de Ormuz han sido breves. El mercado aplica esa experiencia pasada como probabilidad futura, como si lo ocurrido antes fuera una guía fiable para lo que ocurrirá ahora. Pero esta situación no tiene precedente histórico comparable. La escala del cierre, su duración, la combinación de factores que lo rodean son nuevos. El modelo mira al retrovisor para conducir hacia adelante.

Finalmente, la tercera razón es que el cierre del Estrecho no solo produce el corte de una determinada cantidad de suministro de productos —petróleo, gas, azufre, helio...— cuyos precios se pueden registrar en el momento presente o estimar en el futuro, y sobre los que, por tanto, se pueden realizar las apuestas en las que se basan los indicadores financieros. Además, produce efectos sobre la economía real que esos indicadores sencillamente no pueden percibir ni transformar en contratos que se compran y vendan: el agricultor que no puede sembrar porque no llega el fertilizante, la fábrica que para porque no tiene insumos, el país que raciona electricidad porque no llega el gas... Esos daños no tienen precio en ningún mercado. No cotizan en ningún sitio. No existen para el sistema financiero.

El mercado construye su imagen del futuro solo con las piezas que puede ver. Y deja fuera,

sistemáticamente, todos los demás daños. Su señal no es falsa, pero es estructuralmente incompleta. Y una señal incompleta sobre una crisis de esta magnitud es tan peligrosa como una señal falsa.

Finanzas que hacen negocio si el peligro no se ve

A esto que ocurre en el (desnaturalizado) mercado de futuros hay que añadir algo más. Al sistema financiero en su conjunto le interesa que la guerra sea percibida como un riesgo manejable y temporal, y no como algo que puede dar lugar a una catástrofe sistémica si no se detiene pronto.

Los fondos de cobertura son fondos de inversión que ganan dinero con los cambios a muy corto plazo de los precios o, en general, con las variaciones inmediatas en las condiciones de los mercados. Hay plataformas que mueven miles de millones de dólares apostando sobre eventos geopolíticos -si habrá o no un alto el fuego, si se atacará tal o cual infraestructura, si asesinarán a un determinado líder...-. Y quienes tienen en sus carteras las acciones de las grandes empresas petroleras y armamentísticas -en gran medida esos mismos grandes fondos que dominan los mercados de futuros- ganan dinero con cada nuevo cambio de situación.

Pues bien, lo que necesitan todos esos operadores es que el juego especulativo no se detenga. Y eso sólo puede ocurrir si la guerra -en este caso- es percibida como algo manejable. Si se procesara correctamente la gravedad de lo que está ocurriendo en el Golfo, los precios se dispararían de forma caótica, las posiciones basadas en deuda se liquidarían en cascada y el negocio especulativo colapsaría junto con todo lo demás.

La trampa

Durante décadas nos han querido convencer de que el estado de la economía se deduce de los indicadores financieros. Si la bolsa sube, es que las cosas van bien. Si el precio del petróleo no se dispara, es que la crisis energética no es tan grave. Si los índices se mantienen, es que los fundamentales aguantan.

Ahí está la ceguera y, por qué no decirlo, la trampa: los indicadores financieros sirven para conocer las expectativas de quienes tienen capital para apostar, pero engañan cuando se trata de percibir lo que ocurre en la producción real, en los ciclos agrícolas, en las cadenas de fabricación o con el día a día de las personas y empresas que no participan en los mercados financieros.

Se trata de un error que, en esta ocasión, puede dar lugar a consecuencias muy peligrosas. Si la guerra continúa y no se pone fin al bloqueo rápidamente, la cuerda que sostiene a la economía global no se va a romper, como en otras ocasiones, por el lado de las finanzas, sino por el de la economía real. Si es así, si llega un momento en que los agricultores no puedan cultivar, los transportistas se paralizan y las fábricas no tienen insumos, las herramientas habituales de política fiscal y monetaria serían claramente insuficientes para hacer frente a la situación. No habrá banco central que pueda arreglar el desaguisado dando cientos de miles de millones a los bancos o modificando los tipos de interés, ni gobiernos con recursos para frenar la hecatombe.

Juan Torres López, economista y catedrático jubilado de Economía Aplicada.

Fuente:

<https://ctxt.es/es/20260401/Firmas/52975/indicadores-financieros-economia-real-estrecho-de-ormuz-bloqueo-guerra-juan-torres.htm>

Foto tomada de:

<https://ctxt.es/es/20260401/Firmas/52975/indicadores-financieros-economia-real-estrecho-de-ormuz-bloqueo-guerra-juan-torres.htm>