

# Reformar la Ciencia Económica

Traducción, “Le triomphe de la cupidité”, Joseph E. Stiglez, Chapitre 9 Réformer la science économique.

*Adolfo Leonardo Prado Cárdenas<sup>1</sup> - leonardo.prado14@outlook.com*

<sup>1</sup>Universidad Nacional Micaela Bastidas de Apurímac

<sup>1</sup>Universidad Nacional San Agustín de Arequipa

## **Abstract:**

La traducción parte de la obra última de Stiglez: “El triunfo de la codicia” es de generar en el seno de profesores, estudiantes e interesados en la ciencia económica y en particular en la formación de los futuros economistas intercambio de opiniones, discusiones, debates sobre los retos actuales de la ciencia económica y de los economistas, es hablar indudablemente de las ciencias...es el punto primero para hacer vida académica; Actualizar cada cierto tiempo el currículo, el plan de estudios, las sumillas, el proceso de enseñanza, aprendizaje, etc....., reflexionar sobre los acontecimientos económicos más importantes ya sea a nivel local, regional, nacional e internacional. Indudablemente para ello es importante el generar las condiciones propicias para que la vida académica sea posible, relaciones institucionales que se basen en el respeto, la consideración entre quienes integramos la facultad, la generación de espacios democráticos donde se debata con amplia libertad los problemas, sin miedos o temores a criticar o analizar....los problemas señalados.

**Keywords:** reforma, ciencia económica, Joseph E. Stiglez

## **1. REFORMAR LA CIENCIA ECONÓMICA**

Hay cantidades de reproches al analizar esta crisis – hemos visto el rol de los reguladores y de los legisladores, de la Federal Reserve y de los financistas. Cuando unos y otros efectúan su trabajo, sustentan que lo que hacen es justo y la mayor parte del tiempo sus argumentos reposan sobre un análisis económico. Si nosotros continuamos a pelar el ajo de “esto que se ha descarrillado”, los economistas no podrían escapar a nuestro examen. Ciertamente todos no han participado en la exaltación de júbilo de los mercados libres: todos no eran discípulos de Milton Friedman. Sin embargo, un porcentaje sorprendentemente elevado ha pecado en este sentido. Estos han sido malos consejeros, pero hay más: ellos han fracasado en su misión fundamental de predicción y previsión. Los economistas que han visto venir el desastre han sido relativamente pocos. No es por accidente que aquellos que han preconizado las reglas responsables de la catástrofe han sido también ciegos por su fe en los mercados libres y que no pudieron ver los problemas que ellos mismos creaban. Pero como los economistas no están sin duda prestos a admitirlo, la economía ha pasado del estatuto de disciplina científica al de supporter, el más entusiasta del capitalismo de libre mercado. Para lograr reformar su economía, pueda ser que los Estados-Unidos deban comenzar por reformar su ciencia económica.

## **2. LA GUERRA DE LAS IDEAS**

Durante la Gran Depresión, la profesión de los economistas, en particular en Norteamérica, ha conocido días difíciles. El paradigma dominante, entonces como hoy día Juzgaba a los mercados como eficaces y capaces de autocorregirse. Cuando la economía se han hundido en la recesión después de la depresión, numerosos especialistas han dado un consejo simple: no hagamos nada, esperemos. La economía va a restablecerse rápidamente. Muchos también han sostenido como André Mellón, secretario del Tesoro del presidente Herbert Hoover: La recesión había reducido los ingresos fiscales más rápido que los gastos públicos. Para restaurar la “confianza” estimaban los conservadores del presupuesto de Wall Street era necesario reducir también los gastos para llevarla al nivel de los ingresos.

Siendo presidente en 1933 Franklin Roosevelt ha preconizado otra orientación, recibió apoyo del otro lado del Atlántico: John Maynard Keynes quien aconsejaba aumentar los gastos para estimular la economía – dicho de otro modo incrementar el déficit. A los ojos de aquellos que la idea misma de una acción del Estado los dejaba escépticos, era lo máximo de la abominación. Para ciertos, era el Socialismo. En efecto Keynes intentaba salvar el capitalismo mismo; sabía que una economía de mercado incapaz de crear empleos no podía sobrevivir. Sus discípulos norteamericanos, como mi profesor Paul Samuelson, sostenían que una vez la economía lleve al pleno empleo podría regresarse a las maravillas del libre mercado.

Durante la Gran Recesión de 2008, numerosas voces se han levantado para criticar el New Deal de Roosevelt, para

decir que había en realidad fracasado y mismo agravado las cosas (1). Según ellos, ha sido la Segunda Guerra Mundial que había terminado por sacar a Norteamérica de la Gran Depresión. Es en parte verdad – pero sobre todo porque el presidente Roosevelt no ha logrado mantener una política coherente de gastos expansionistas a nivel nacional. Exactamente como hoy día, mientras que aumentaban los gastos federales, los Estados reducían los suyos (2). Y en 1937, las preocupaciones que inspiraban la amplitud del déficit han conducido a reducir los gastos de los Estados (3). Pero los gastos de guerra son todo igual como los gastos – bien que ellos no mejoran la futura productividad de la economía ni directamente el bienestar de los ciudadanos. los adversarios de Roosevelt reconocen que, si los gastos del New Deal no han sacado la economía de la depresión, los gastos de guerra lo han hecho. Cualquiera que sea, la Gran depresión ha mostrado que la economía de mercado no se corregía absolutamente sola al menos en los plazos pertinentes (4).

En 1970, había un nuevo problema, la inflación y una nueva generación de economistas. El problema de los años 1930 había sido la deflación, la baja de los precios. Para los jóvenes economistas que se afirmaban en los años 1970 era historia antigua. Una nueva recesión profunda parecía inimaginable. Si hubo recesiones después de la guerra, era por que la mayor parte del tiempo la Federal Reserve había demasiado cerrado los frenos del crédito, lo que confirmaba los prejuicios conservadores: Era evidentemente los fracasos del Estado, no del mercado, que explicaba todas las distancias con relación a la perfección.

Había sin embargo otros puntos de vistas. Según el eminente historiador de economía, Charles Kindleberger, una crisis financiera había explotado casi cerca de cada diez años durante los cuatrocientos últimos años (5). Por que el cuarto de siglo 1945-1971 fue figura de excepción: había conocido fluctuaciones, pero ninguna crisis bancaria en el mundo, salvo en el Brasil en 1962- Antes como después de este periodo, esas crisis han sido recurrentes en la vida económica. Los profesores Franklin Allen, de la Wharton School de la Universidad de Pennsylvania y Douglas Gale, de la Universidad de New York, han dado una explicación convincente de esta ausencia de crisis durante veinticinco años que han seguido a la segunda guerra mundial: La necesidad de una reglamentación fuerte era entonces reconocida en todas partes del mundo (6). Esta gran estabilidad puede ser uno de los factores que explican las tasas de crecimiento elevados de esta época. La intervención del Estado ha creado una economía más estable – y ella misma ha contribuido al crecimiento rápido y a progresos de la igualdad durante este periodo.

En los años 1980 se ha producido un viraje pasmoso: la tesis del mercado eficaz y capaz de autocorregirse ha vuelto a rehacerse, en los medios políticos conservadores pero también en las secciones de economía de las universidades norteamericanas. Esta visión del libre mercado no era conforme ni a las realidades, ni a los avances recientes de la teoría económica, que habían mostrado que, mismo con mercados competitivos y una economía cerca del pleno-empleo, los recursos no serían probablemente colocados eficazmente.

### **3. LA TEORÍA DEL EQUILIBRIO GENERAL**

La corriente central de la teoría económica ha sido dominada durante más de un siglo por el modelo llamado de equilibrio general o Walrasiana, del nombre de matemático y economista francés León Walras, que lo expuso por primera vez en 1874 (7). Según el, la economía estaba en equilibrio –parecido al equilibrio newtoniano en física: los precios y las cantidades se determinan equilibrando la oferta y la demanda. Uno de los grandes éxitos de la ciencia económica moderna ha sido en utilizar este modelo para evaluar la eficacia de la economía de mercado. Adam Smith publica su célebre tratado La Riqueza de las Naciones, donde sostenía que la búsqueda del interés personal conduciría al bienestar general de la sociedad. Ciento treinta cinco años más tarde, Kenneth Arrow y Gerard Debreu, utilizando el modelo Walrasiano, precisaron los postulados necesarios para que la intuición de Smith sea correcta (8). La economía no era eficaz, en el sentido en que no se puede mejorar la situación de una persona sin agravar el de otra, sino en condiciones muy restrictivas (9).

No es suficiente que existan mercados competitivos: es necesario que los mercados de seguros sean completados (se debe poder comprar un seguro contra todo riesgo concebible), para que los mercados de capitales sean perfectos (se debe poder prestarse tanto como se quiera, por largo tiempo que se quiera, a tasas de interés competitivas, ajustadas al riesgo) y no podría haber ni externalidades, ni bienes públicos. Las situaciones en las cuales los mercados no llegarían a producir resultados eficaces han sido llamados, todo naturalmente como fracasos del mercado.

Como es frecuentemente en el caso de las disciplinas científicas, el trabajo de esos autores a inspirados inmensas investigaciones. Las condiciones en las cuales habían demostrado la eficacia de la economía eran si restrictivas que se podía preguntarse si no era necesario renunciar totalmente a calificarlos a los mercados de eficaces. Ciertos fracasos, a pesar de su gravedad, no exigían sino una intervención limitada del Estado. El mercado podría crear una externalidad, por ejemplo una contaminación excesiva, pero el Estado podía establecer reglas limitando la contaminación o hacer

pagar a las empresas por haber emitido contaminantes. Los mercados podían resolver a pesar de todo, la mayoría de los problemas económicos de la sociedad.

Otros fracasos del mercado poseían problemas más espinosos. Las imperfecciones de los mercados de riesgos, por ejemplo: los particulares no podían asegurarse contra numerosos riesgos muy graves a los cuales están confrontados. Los economistas se han preguntado si, con esta imperfección, los mercados permanecerían a pesar de todo, en un sentido cualquiera, eficaz.

Frecuentemente, en las ciencias, ciertas hipótesis son rigurosamente defendidas o implementados en el espíritu que nadie tiene conciencia que ellas no son sino hipótesis. Cuando Debreu enumero aquellas que el debió hacer para probar la eficacia del mercado, no menciono este postulado implícito: todo el mundo tiene una información perfecta. Había supuesto también que los bienes o mercancías son uniformes: hay casas, vehículos, un poco como las Ideas plutonianas (10). Nosotros sabemos que el mundo real es más caótico. Entre las casas como entre los vehículos, puede haber diferencias muy complicadas. De igual forma, a los ojos de Debreu, el trabajo es una mercancías como otra. Todos los trabajadores no calificados eran idénticos.

Los economistas suponían información perfecta muy a pesar que sabía muy bien que no lo era. Los teóricos esperaban que un mundo con información imperfecta se pareciera mucho a un mundo con información perfecta, al menos en tanto que las imperfecciones de la información no eran demasiado grandes. Pero esto no era sino una esperanza. Es más, que quiere decir esto, de las imperfecciones de la información muy grandes? Los economistas no tenían ningún medio riguroso para medir la amplitud de esas imperfecciones. Con toda evidencia, el mundo se desbordaba. Cada trabajador era diferente, cada producto también: se gastaba recursos considerables para encontrar que trabajador o que producto era mejor que los otros. Las compañías de seguros dudaban de asegurar a los clientes que se presentaban porque ellos no estaban seguros de los riesgos, y los prestamistas prestaban dinero a los prestatarios potenciales por que no estaban seguros de ser reembolsados.

Uno de los argumentos populares a favor de la economía de mercado era que ella estimulaba la innovación. Por tanto. Arrow y Debreu habían postulado la ausencia de toda innovación; si había progreso tecnológico, su ritmo no era influenciado por ninguna decisión tomada en la economía. Estos economistas eran conscientes, evidentemente, de la importancia de la innovación. Pero era como la información imperfecta: su aparato técnico hacia mal en tratar el problema. Las conclusiones de estos autores sobre la eficacia del mercado restaban validas en un mundo donde la innovación existía? Los campeones del mercado no podían esperar. Pero, por el hecho mismo de sus postulados, este modelo no podía tratar ciertos problemas cruciales – como de saber si el mercado había asignado a la innovación de recursos suficientes, o si había orientado bien los gastos de innovación.

La generalización de los resultados del modelo walrasiano planteaba entonces problemas: eran ellos sensibles a los postulados de información imperfecta, de mercados de riesgo perfecto, de ausencia de innovación, etc.? Las respuestas a estos problemas han sido formulados claramente en una serie de artículos que he escrito con varios coautores, particularmente, mi colega de la universidad de Columbia Bruce Greenwald (11). Nosotros hemos demostrado que Arrow y Debreu habían señalado el único conjunto de condiciones en la cuales los mercados son eficaces. Cuando ellos no son satisfechos, hay siempre intervenciones del Estado que pueden mejorar las cosas para todo el mundo. Nuestro trabajo también a probado que igualmente las pequeñas imperfecciones de la información (y en particular las asimetrías de información. donde una persona tiene una información que no la tienen los otros) modifican considerablemente la naturaleza del equilibrio del mercado. Con los mercados perfectos (información perfecta comprendida), hay siempre pleno empleo; con una información imperfecta, puede haber desempleo. Es falso que un mundo donde la información es casi perfecta se parezca mucho a un mundo donde ella es perfecta (12). De la misma manera, si es verdad que la competencia puede estimular la innovación. No es verdad que los mercados sean eficaces para determinar el monto ideal de los gastos a consagrar esta última o la mejor orientación de la investigación.

#### **4. LA REACCIÓN**

Estos nuevos resultados muestran que la hipótesis de la eficacia de los mercados no tiene ninguna base científica. Cierto. Los mercados generan incitaciones, pero sus fracasos están omnipresentes y hay distancias persistentes entre los beneficios sociales y beneficios privados. En ciertos sectores – como la salud, los seguros y la finanza -, los problemas eran más importantes que en otros lados, y el Estado, todo naturalmente, había concentrado su atención sobre estos dominios.

El Estado estaba evidentemente confrontado a las imperfecciones de la información. A veces, había acceso a una información que el mercado no tenía, pero lo más importante, es que había otros objetivos y otros medios. Podía por ejemplo, desincentivar el tabaquismo, mismo si la industria de los cigarros era rentable. Por qué comprendía que había

otros costos sociales (como la suba de los costos de salud) que no eran asumidas por las compañías del tabaco. Podía hacerlo reglamentando la publicidad y aumentando las tasas.

Los economistas universitarios de derecha no han recibido estos nuevos resultados con entusiasmo. Al comienzo, ensayaron buscar postulados ocultos, errores de cálculo, otras formulaciones posibles. Este tipo de “errores de análisis” llegó rápidamente – como lo prueba los trabajos anteriores sobre la eficacia de la economía de mercado. Pero las tentativas de refutación todas han fracasado; un cuarto de siglo después de la publicación de nuestro trabajo, estos resultados siempre se mantienen.

No les queda entonces a los economistas conservadores que dos opciones: La primera consistía en decir que los problemas que nosotros los habíamos planteado. Como aquellos que planteaban las imperfecciones de la información, eran argucias teóricas. Aquellos que han hecho esta elección han regresado a la vieja argumentación probando que con una información perfecta (y todos los otros postulados) los mercados son eficaces, agregando simplemente como consecuencia en un mundo donde la información era ligeramente imperfecta era un mundo casi perfectamente eficaz. Ellos han ignorado los análisis que mostraban que asimismo las pequeñas asimetrías de información pueden tener efectos muy grandes. También han ignorado pura y simplemente los numerosos tratados de economía reales- cuyos episodios repetidos de desempleo masivo- que no podían ser explicados por los modelos donde la información es perfecta. Han preferido concentrarse sobre algunos hechos que eran compatibles con sus modelos. Por tanto, no tenían ningún medio de probar que el mercado era casi eficaz. Era una posición teológica, y rápidamente hemos comprendido que ninguna prueba, ninguna investigación teórica les haría cambiar de opinión.

La segunda respuesta no tiene nada sobre la economía en tanto transfería el debate sobre el plano político: los mercados son ineficaces, de acuerdo, pero el Estado es peor. Era una curiosa actitud intelectual: los economistas se transforman repentinamente en politólogos. El Estado ha jugado un rol crucial en los éxitos de todos los países que han logrado éxitos, Estados-Unidos comprendido. Al término de los capítulos precedentes he abogado ciertos aspectos- en la reglamentación de los bancos, la lucha contra la contaminación, los esfuerzos de educación y también la investigación.

El Estado ha jugado un rol particularmente importante en las brillantes economías del Asia oriental. Después de tres o cuatro décadas, la suba de los ingresos por habitante en esta región es sin precedentes en la historia. En la casi totalidad de estos países, el Estado ha tenido un rol activo de promoción del desarrollo a través de los mecanismos del mercado. La China ha tenido una tasa de crecimiento media de 9.7% por año durante mas de treinta años y ha tenido éxito en extraer de la pobreza a centenas de millones de personas. En el Japón, el impulso de crecimiento dirigido por el Estado ha sido anterior, pero Singapur, Corea del Sur, Malasia y otros países han seguido y adoptado la estrategia japonesa y multiplicado por ocho su ingreso por habitante en un cuarto de siglo.

Cierto, los Estados pueden equivocarse, como los mercados y los seres humanos. Pero, en Asia oriental y en otros lados, sus éxitos han pesado mucho fuerte que sus fracasos. Para reforzar el dinamismo económico es necesario mejorar los mercados y el Estado. Decir que el Estado no debe intervenir en caso de fracaso del mercado por que el Estado mismo fracasa a veces, es avanzar un argumento que no tiene sustento –todo como es sin fundamento el razonamiento inverso: los mercados fracasan a veces, por tanto es necesario abandonarlos.

## **5. EL FRACASO DEL MODELO NEOCLÁSICO**

El modelo de los mercados perfectos es a veces bautizado como “modelo neoclásico” (13). La economía es considerada como una ciencia predictiva: por tanto, muchas predicciones cruciales de la economía neoclásica pueden ser rechazadas en conjunto. La mas evidente es que desempleo no existe (14). De la misma manera que el equilibrio del mercado implica que la oferta y la demanda de manzanas sean iguales, de la misma manera (en esta teoría) la oferta y la demanda de trabajo son iguales. En el modelo neoclásico, toda distancia con relación al equilibrio es muy breve– si disperso que no vale la pena de malgastar los recursos del Estado para rectificarlos. Créalo o no, existen economistas ortodoxos – uno reciente laureado con el Premio Nobel de economía- que estima que la crisis actual no es muy grave: algunas personas disfrutan un poco mas de su tiempo libre de lo que no lo habrían tenido normalmente.

No es la única conclusión rara de la economía neoclásica. Sus adeptos sostienen también que el racionamiento del crédito no existe: todo el mundo puede prestarse tanto como quiera, a una tasa de interés que refleje como conveniente el riesgo de falta de pagos, naturalmente. Para estos economistas. El liquidity crunch que se produjo el 15 de setiembre del 2008 no era sino un fantasma: esta “penuria de liquidez” era una ficción debido a la imaginación de alguien (15).

Un tercer ejemplo del divorcio entre la teoría económica ortodoxa y la realidad concierne la estructura financiera de las empresas: Que una firma se financie prestándose o vendiendo acciones es parecido. Tal ha sido una de las principales

contribuciones de Franco Modigliani y Merton Miller, que han recibido el premio Nobel de economía respectivamente en 1985 y 1990 (16). Como tantas ideas neoclásicas, ella comprende una pizca de verdad - es muy instructivo seguir el razonamiento de comienzo a fin. Según estos autores, el valor de la empresa depende únicamente del valor que ella aporte; que lo haga esencialmente reembolsando una deuda (pagando un monto fijo cualquiera que sea el nivel de sus beneficios) e integrando el resto a sus fondos propios, ello no cambia gran cosa. Es como el valor de un cuarto de leche entera que se puede asimilar a la suma del valor de leche descremada y el valor de la crema. Modigliani y Miller ignoran la posibilidad de fracaso y los costos que le son asociadas - y el hecho que, mas la empresa se presta, las probabilidades de fracaso son más elevadas. Ellos ignoran también la información que puede transmitir la decisión de un propietario de vender sus acciones: el vivo deseo de un accionista de vender sus partes a vil precio enseña alguna cosa al mercado sobre su visión de perspectivas del futuro de la empresa.

Un cuarto aspecto crucial neoclásico que ha sido desmentido por la crisis actual es su explicación de lo que determina los ingresos y la desigualdad. Como explicamos nosotros los salarios relativos de los trabajadores calificados de los no calificados, o las remuneraciones de los dirigentes de la empresa? La teoría neoclásica justifica la desigualdad por este argumento: cada trabajador es pagado en función de su contribución marginal a la sociedad. Los recursos son raros, y los más raros deben costar más caro si se quiere que ellas sean bien utilizadas- Desde este punto de vista, intervenir en la remuneración de los cuadros superiores sería interferir con la eficacia del mercado. En el curso del ultimo cuarto del siglo, la duda a crecido sobre la posibilidad de explicar por esta teoría la suba en flecha de la remuneración del los dirigentes, que pasaba en cuarenta veces el de los trabajadores medios hace treinta años a centenas o miles de veces (17). Los altos dirigentes no han devenido repentinamente más productivos, ni más raros. Nada prueba que las calificaciones del numero uno sobrepasen en este punto la del numero dos. La teoría neoclásica no puede en absoluto explicar por que, en un cuadro mundializado donde los diferentes países tienen acceso a tecnologías parecidas, estas desigualdades de remuneraciones son completamente mas pronunciadas en los Estados Unidos que en otro lado. El escepticismo que inspira esta teoría se ha acrecentado cuando los bonos de los dirigentes de las sociedades financieras han permanecido elevadas a pesar las pruebas de sus fuertes contribuciones negativas tanto a las empresas que ellos servían como a la sociedad en general. Yo he sugerido más arriba otra explicación: en razón de los problemas de gobernabilidad de la empresa, no hay ninguna relación estrecha entre la remuneración y la contribución "marginal". Si esta explicación es verdadera ella tiene importantes consecuencias para las políticas que consideran mejor repartir el ingreso.

Ultimo ejemplo: en la teoría neoclásica, la discriminación no existe (18). El argumento teórico es simple: si habría discriminación y que ciertas empresas en la sociedad no lo practiquen, ellas van ha emplear a los miembros del grupo victima de la discriminación porque sus salarios serian inferiores. Este mecanismo haría remontar sus salarios hasta borrar toda diferencia entre los grupos étnicos.

Yo soy de Gary, Indiana, una ciudad siderúrgica sobre la rivera sur del lago Michigan. Yo he crecido viendo el desempleo crónico ampliarse de mas en mas por que la economía no cesaba de declinar. Yo sabia que, cuando los habitantes que mi ciudad tenían momentos difíciles, no podían pasas a la banca a tomar dinero para restablecerse. He visto la discriminación racial. Cuando comencé a estudiar economía, ninguna de esas conclusiones de la teoría neoclásica tenían sentido para mi. Es parte lo que me ha motivado a buscar otra vía. Cuando era estudiante del segundo ciclo, discutíamos entre nosotros, con mis condiscípulos: entre los postulados de la teoría económica (neo) clásica, las cuales eran cruciales - responsables de las conclusiones "absurdas" de esta teoría? (19).

Era evidente, por ejemplo, que los mercados estaban lejos de ser perfectamente competitivos (20). En un mercado perfectamente competitivo, una empresa que baja sus precios un poquito, puede posesionarse del conjunto del mercado. Un pequeño país no conoce nunca el desempleo: le es suficiente reducir sus tasas de cambio para vender tanto de sus productos que quiera. El postulado de la competencia perfecta era crucial, pero me parecía que su impacto principal en una economía grande como la de los Estados Unidos trataba sobre la distribución del ingreso. Aquellos que disponen de un poder de monopolio pueden asegurarse una parte superior del ingreso nacional - y reducir el ingreso nacional por el hecho mismo del ejerció de su poder sobre el mercado. Pero no había ninguna razón de creer que una economía infestada de monopolios se caracterizaba por el desempleo, la discriminación racial o el racionamiento del crédito.

Cuando comencé mi trabajo de investigación en tanto joven estudiante del segundo ciclo, me parecía que había dos postulados cruciales, el que concernía a la información y el que trataba sobre la naturaleza misma del hombre. La ciencia económica es una ciencia social. Ella estudia las interacciones de los individuos para producir bienes y servicios. Para comprender sus interacciones, es necesario tener una idea más amplia de su manera de comportarse. Son ellos "racionales"? La creencia en la racionalidad esta bien implementada en la ciencia económica. La introspección- y, más aun, una consideración sobre mis semejantes - me han convencido que era un absurdo. Rápidamente comprendí que el apego de mis colegas al postulado de la racionalidad era irracional, y que quebrantar su fe no sería simple. Por tanto elegí el ángulo de ataque más fácil: acepte el postulado de la racionalidad, pero mostré que mismo ínfimos cambios en las hipótesis sobre la información modificaban completamente todos los resultados.

A partir de allí. Se podía fácilmente deducir las teorías que parecían mucho más conformes a la realidad, por tanto de nuevas teorías del desempleo, del racionamiento del crédito y de la discriminación, era fácil comprender porque la estructura financiera de las empresas (su elección de financiarse prestandose o emitiendo acciones) tenía una enorme importancia.

## 6. HOMO ECONOMICUS

La mayoría entre nosotros no nos gustaría que se les asimile a la imagen del hombre que sobre entienden los modelos económicos dominantes, este individuo calculador, racional, egoísta e interesado. Ningún espacio está hecho a la sensibilidad humana, al civismo, al altruismo. Uno de los tratados interesantes de la teoría económica, es que este modelo describe mejor a los economistas que a los otros. Y más los estudiantes estudien economía, más ellos devienen como el modelo (21).

Lo que los economistas entienden por racionalidad no corresponde exactamente a la significación corriente de la palabra. Ellos le dan mucho más sentido a la coherencia. Si alguien prefiere el helado de chocolate que al chocolate de vainilla, cada vez que se le proponga estas dos opciones al mismo precio el tomara la misma decisión. La racionalidad implica también la coherencia en elecciones más complicadas: si alguien prefiere el chocolate a la vainilla y la vainilla a la fresa, cuando se le da la elección entre el chocolate y la fresa, el elegirá siempre el chocolate.

Esta “racionalidad” tiene otras facetas. Una entre ellas es el principio fundamental que he mencionado en el capítulo 5: el pasado es el pasado; es necesario siempre voltear hacia el futuro. Un ejemplo corriente muestra que la mayoría de la gente no es racional en este sentido. Supongamos que a Ud. le gusta mucho asistir al match de fútbol pero que Ud. detesta más aun hacerse mojar por la lluvia. Si alguien le da un billete gratuito para ir a ver un match de fútbol bajo la lluvia, Ud. va a declinar su oferta. Supongamos ahora que Ud. ha pagado por ese billete cien dólares. Como la mayoría de la gente, Ud. aría mal en tirar un tiro sobre los cien dólares. Ud. Iría al match, mismo si soporta la lluvia le molesta verdaderamente. El economista diría que Ud. es irracional.

Lamentablemente, los economistas han ampliado su modelo de la racionalidad más allá del campo de aplicación que le conviene. Cada uno descubre lo que ama – lo que le proporciona placer- realizando experiencias repetidas. Para los helados ensaya varios perfumes. Gustan diversos tipos de lechugas. Pero los economistas han ensayado de utilizar ese modelo para explicar decisiones a muy largo plazo, como el ahorro para su jubilación. Esto debería ser evidente, no hay ningún medio de saber si se habría debido ahorrar más o menos antes que no sea demasiado tarde, y en este momento más medios de conocer de su experiencia! Al fin de su vida, dirá puede ser: Ah, si yo habría ahorrado más! Estos últimos años han sido verdaderamente pesados, y desearía bien haber pasado una vez de vacaciones en la playa para poder gastar un poco más hoy día. . O puede ser: Ah, si yo habría ahorrado menos! Yo me habría totalmente mejor beneficiado de ese dinero cuando era joven! En los dos casos, imposible de dar media vuelta para revivir su vida. Salvo si es verdad la reencarnación, esto que hemos aprendido no tiene ningún valor ni para los hijos y los nietos: el contexto económico y social de los años que vienen será muy diferente del de hoy día. En consecuencia, no vemos bien lo que quieren verdaderamente decir los economistas cuando ensayan de ampliar el modelo de racionalidad para elegir el perfume de un helado a las decisiones realmente importantes de la vida, como el monto de ahorro para su jubilación y la manera de invertirlo.

Es más, para un economista “racional” no significa forzosamente más o menos conforme a lo que lo haría feliz. Los norteamericanos dicen que ellos trabajan para sus familias – pero ciertos trabajan tan duro que no tiene ni un minuto para pasar con su familia. Los psicólogos han estudiado la felicidad, y muchas de las elecciones individuales y de los cambios estructurales de nuestra economía peligran fuertemente de no reforzarlo (22). Las relaciones con otros es importante para sentirse bien, pero numerosas transformaciones de nuestra sociedad los han minado- como lo ha mostrado muy bien la célebre obra de Robert Putnam, *Bowling Alone* (23).

Tradicionalmente, los economistas no tienen gran cosa a decir sobre los lazos entre lo que hace cada uno y lo que le aporta felicidad o un sentimiento de bienestar, en tanto ellos se concentran sobre un problema mucho más limitado. La coherencia (24). La investigación del último cuarto de siglo ha mostrado que los seres humanos actúan evidentemente de manera coherente – pero siguiendo modos de comportamiento claramente diferentes de aquellos que predicen el modelo estándar de la racionalidad. En ese sentido, hacen prueba de una irracionalidad previsible (25). Las teorías ortodoxas, por ejemplo sostienen que los individuos “racionales” no se interesan sino en los salarios reales y en los ingresos reales. Aquellos que tienen en cuenta la inflación. Si los salarios bajan en 5% pero los precios bajan también en 5%, no les afecta en nada. Sin embargo, pruebas aplastantes indican que los trabajadores no les gustan que su salario disminuya. Ellos serán mucho más hostiles al empleador que reduce sus salarios al mismo ritmo que una baja de los precios que aquel que aumenta de 1% mientras que los precios suben en 5% - mismo si la baja del salario real es inferior en el primero.

Muchos propietarios que han intentado de vender su casa han hecho prueba de una irracionalidad parecida. Ellos no la venderán en tanto que no habrían recuperado la suma que pagaron. Supongamos que la compraron en 100,000 dólares y que su precio de mercado actual sea de 90,000 dólares, y supongamos por otro lado que la inflación aumenta todos los precios en 5% por año. Numerosos propietarios van esperar dos años, en infligirse grandes dificultades en el intervalo- a fin de que los precios de la casa sobrepase a los 100,000 dólares – mismo si, en términos reales, ellos no ganaron nada al diferir la venta.

En los capítulos precedentes, he anotado ejemplos de comportamientos cuasi esquizofrénicos sobre los mercados financieros. Los dirigentes de los bancos han explicado que no anularon sus posiciones en CDS porque no había ningún riesgo que la contraparte fracasase - mientras que los CDS eran desafíos sobre el fracaso de diversas contra partes. Los prestatarios, los prestamistas y los “arregladores” que efectuaron la titularización creían todos que los precios del sector inmobiliario aumentarían eternamente., en tanto que los salarios reales bajaban y que las estimaciones de las futuras tasas de faltas de pagos reposaban sobre datos históricos indicando débiles tasas. Como si la reciente flexibilidad de las normas de admisibilidad de los prestatarios no hacia ninguna diferencia, (26).

Los modelos dominantes de las ciencias económicas estaban sustentados sobre hipótesis extravagantes de individuos no solamente racionales sino hiper racionales- capaces de utilizar las estadísticas refinadas, integrando el conjunto de los datos pasados, para hacer del futuro las mejores predicciones posibles. Paradójicamente, los economistas que creían en los otros en disposición de hacer este tipo de predicciones no hacían ellos mismos un buen trabajo. Ellos no vieron la burbuja mientras que ellas se formaba y, mismo después de su estallido, no han previsto lo que le esperaba a la economía. Han ignorado irracionalmente los datos cruciales y es la prueba de un apego irracional a las ideas como “los mercados son racionales “,” las burbujas, eso no existe” o “los mercados son eficaces y ellos mismos se corrigen”.

Las burbujas ellas-mismas son muy instructivas sobre la teoría económica y sobre sus comportamientos. El modelo estándar postula no solamente la existencia de mercado a plazos (mercados donde se puede comprar y vender hoy día maíz, por ejemplo para vender-entregar mañana), sino también su existencia para todos los productos: se puede comprarlos o venderlos para el día siguiente y también para pasado mañana y así sucesivamente hasta el fin de los tiempos. El modelo estándar supone igualmente que se puede comprar un seguro contra todo riesgo concebible. Estos postulados irrealistas tienen enormes consecuencias. Si existen mercados para todos los bienes y todos los riesgos que se extienden infinitamente lejos en el futuro y cubren todos los peligros imaginables, las burbujas no podrían probablemente producirse. Todos aquellos que poseen una casa se habrían asegurado contra el riesgo de un hundimiento de los precios. Muy probablemente, la fuerte prima que ellos habrían de pagar por estar seguro – si se supone que ellos mismos y los mercados son racionales- les habría hecho comprender que el mercado no cree en la suba eterna de los precios, que habría podido decir el agente inmobiliario (27).

Una burbuja, en general, es más que un fenómeno económico. Es un fenómeno social. Los economistas suponen que las preferencias (lo que a cada uno lo gusta o no) son innatas. Pero nosotros sabemos muy bien que ello no es verdad. No existe ninguna diferencia genética entre los franceses y los norteamericanos que explicaría por qué ellos aman una cocina diferente. Ninguna diferencia genética que empuje a los europeos a preferir consagrar más tiempo en sus tiempos libres en tanto que los norteamericanos pasan más aun en el trabajo. Ninguna diferencia genética entre las gentes de los años 1960 que les gustaba el hula hoop y aquellos de hoy día no les gusta.

Nuestras creencias sobre el mundo son también influenciadas por las convicciones de aquellos que nos rodean. Las opiniones de los sindicalistas y de los grandes patrones de Wall Street difieren particularmente sobre numerosos sujetos. Ciertos de ellos son inspirados por su interés divergente: en general, tenemos todas ideas que se orientan hacia políticas favorables de nuestro bienestar. Pero las mentalidades son diferentes por otra razón: porque nosotros vivimos en medios diferentes y que en su seno se establecen ideas comunes. La gran mayoría de los norteamericanos se ha indignado de ver Wall Street tomar el dinero del contribuyente y pagar los súper-bonos ocasionando pérdidas record. Pero el escándalo indigna a la mayoría de la gentes sobre Wal Street, que el presidente Obama haya osado criticar esas primas - se sentía el populismo, el incitaba a las masas contra Wall Street.

Los biólogos estudian el comportamiento gregario – la manera como los animales se desplazan en grupo en un sentido o en otro, a veces en desprecio, pareciera de su interés individual. Los lemmings van a saltar uno después del otro a un acantilado. Los humanos tienen algunas veces comportamientos que parecen completamente estúpidos (28). En su libro Hundimiento, Jared Diamond muestra que los habitantes de las Islas de Pascuas, siguiéndose los unos a los otros se pusieron a cortar los arboles – lo que termino por destruir su civilización (29).

Las burbujas tienen características parecidas. Ciertos son bastantes locos para creer que los precios inmobiliarios van a subir eternamente. Hay también escépticos - pero ellos se creen más inteligentes que los otros, y están seguros que podrían salir de la burbuja antes que ella se hunda. Es humano: como la mayoría de mis estudiantes, se creen todos en la mitad superior de la clase. Las discusiones que tiene entre ellos confirman lo que piensan. Por ejemplo que la burbuja no va a pasar rápidamente. Las autoridades son influenciadas también, y ellos dinamizan todo el proceso: No

hay burbujas, justo un poco de espuma; de otro lado no podemos reparar una burbuja antes que ella estalle. Frente a estas aseveraciones repetidas, los contradictores no pueden hacerse entender.

Cuando la burbuja estalla, todo el mundo escribe: “Quien habría podido predecirlo ¿?”. Yo estaba en una reunión en Davos en Enero del 2008: la burbuja venía de estallar, en agosto del año precedente, y los optimistas creían aunque ello no tendría sino apenas consecuencias. Cuando, con dos otros colegas, explique como la burbuja se estaba desarrollando y lo que significaba su estallido, un coro de dirigentes del banco central de primer rango me interrumpió: “Nadie lo había predicho”, aclamaron. Afirmación rápidamente desmentida por la misma pequeña banda que hablaba de la burbuja después de varios años. En un sentido, esos dirigentes del banco central tenían razón: ninguna voz creíble en su medio no había cuestionado la opinión dominante. Pero esto es una tautología: ninguna voz objetante de la opinión dominante habría sido juzgada creíble. Compartir las mismas ideas era una de las condiciones de la aceptabilidad social e intelectual.

## 7. LAS CONSECUENCIAS

El carácter a veces irracional y sistemático del comportamiento individual tiene varias consecuencias, Las empresas hábiles pueden encontrar ocasiones lucrativas para explotar las irracionalidades. El sector financiero ha comprendido que la mayoría de las gentes no leen o no pueden comprender los pequeños caracteres de su contrato en su carta de crédito. Una vez que ellos obtienen su carta, se servirán de ella y su utilización producirá enormes comisiones. A pesar de estas comisiones gigantescas, la mayoría de los prestamistas no buscaran una mejor carta – en parte porque ellos pensaban que con otra carta la extorsión sería comparable o peor. En este sentido, ellos podrían ser racionales. Los profesionales de sector inmobiliario sabían que la mayoría de la gente no comprendía todo el aparato de las comisiones y de los costos de transacción, que ellos “harían confianza” a los agentes inmobiliarios, y más aun a los corredores en préstamos hipotecarios. Ellos sabían también que el engaño no sería descubierto sino después de un largo tiempo, después del bloqueo de los préstamos. Mismo si ello era descubierto, no habría apenas consecuencias. Y de todas maneras el dinero era bueno tomarlo en tanto que todo vaya bien.

Las irracionalidades sistemáticas pueden también crear las fluctuaciones macroeconómicas. La exuberancia irracional conduce a burbujas y a booms, al pesimismo irracional y a las recesiones. En el periodo de exuberancia irracional, los particulares sub-estimaban los riesgos., ellos lo han hecho en el pasado y cuando el recuerdo de esta crisis se atenúa es prácticamente cierto que ellos lo harán de nuevo. Cuando los precios de los activos comienzan a subir, la gente presta sobre la fianza en tanto que los bancos les permiten, lo que puede alimentar una burbuja del crédito. Porque los problemas son previsibles, el Estado – al medio de sus políticas monetarias, presupuestarias y reglamentarias- puede tomar las medidas para ayudar al estabilizar la economía. (30)

El Estado tiene rol muy importante a jugar: no debe solamente impedir la explotación de las irracionalidades de la gente, también debe ayudar a tomar las mejores decisiones. Veamos el problema, evocados líneas arriba, del monto a ahorrar para su retiro. Uno de los descubrimientos de la “economía del comportamiento” moderna, la rama de la economía que explora esas irracionalidades sistemáticas, es la manera como se plantea y como se estructura los problemas pueden influenciar en las elecciones de las personas interrogadas. Por ejemplo si un empleador da a un asalariado la elección entre tres tasas de cotización diferentes para su retiro, 5%, 10% y 15%. La formulación cuenta enormemente. Si el empleador escribe por ejemplo: “nosotros deduciremos 10% para nuestro retiro en ausencia de otra instrucción de vuestra parte. Quiere Ud. Elegir si Ud. desea 5% o 15%”. Los asalariados seguirán la sugerencia de la empresa. Esto es lo que se llama opción por fallas, y, si se reflexiona bien en la solución la mas sensata para las gentes en tal o tales circunstancias y que se fije las opciones por fallas en consecuencias, se puede conducirlos, en promedio, a tomar las mejores decisiones (31).

Evidentemente, es importante que aquellos que hacen así su primavera no estén en marcha de afilar su cuchillo: un empleador que maneja su propio fondo de pensión puede tener una incitación a agrandar sus comisiones empujando a los asalariados a cotizar más aun. Porque las empresas han aprendido como los individuos hacen sus elecciones, no puede sorprender que ellos hayan ensayado obtener beneficios de esas informaciones.

Si el gobierno norteamericano no ha comenzado a utilizar el conocimiento de la sicología humana para prevenir los abusos, ha hecho un esfuerzo concertado, en la primavera del 2008 para aprovechar a fin de ayudar al país a salir de la recesión. Keynes había sostenido que los inversionistas actúan bajo el impacto de los espíritus animales, “de una necesidad espontanea de actuar mucho más que no hacer nada- y no en consecuencia de una media ponderada de los beneficios cuantitativos multiplicados por las probabilidades cuantitativas” (32). Si era así, y si se puede cambiar el humor del periodo, podría ser para lograr- hacer pasar la economía de un estado mental depresivo a un sentimiento de esperanza. Es decir al placer exaltante de dejar lo peor detrás nosotros. Puede ser que por estos motivos (33), dos meses después la investidura de Barack Obama, su administración ha lanzado su campaña de los “impulsos verdes” a dicho y repite que veía los signos de recuperación. Había razones de esperar: en numerosos dominios, la impresión



de una caída libre había cesado; el ritmo de declinación había disminuido – como decían los espíritus más matemáticos, la segunda derivada había devenido positiva.

Hace mucho tiempo que los economistas señalaban el impacto importante de las anticipaciones sobre los actos: las creencias pueden influenciar la realidad. En efecto, en numerosos dominios habían construido modelos, donde había múltiples equilibrios, donde cada uno estaba relacionado a anticipaciones que se auto realizaban. Si los actores del mercado se extendían en muchos fracasos, ellos exigirían tasas de interés elevadas para compensar las pérdidas, pero con esas tasas de interés elevadas habría efectivamente numerosos fracasos. Pero ellos esperaban pocos fracasos, ellos demandarían bajas tasas de interés, y con esas bajas tasas de interés habría efectivamente pocos fracasos (34).

Aquí, la administración Obama y la Federal Reserve esperaban que el optimismo debiera ser contagioso. Si la gente creía que la situación se mejoraría, irían de nuevo a consumir y a invertir –y, si eran bastante numerosos en creerles, la situación iría efectivamente a mejorarse. Pero las anticipaciones deben tener un fundamento en la realidad. La situación se mejoraría suficientemente para responder a las esperanzas de la gente y confirmar sus creencias? Sino, ella seria decepcionante. Y esta decepción podría acompañarse de nuevas contracciones de gastos y de un retorno con fuerza de la convicción inicial: se diría que el país está efectivamente embarcado en una larga recesión. En los hechos había buenas razones para preocuparse. Mismo si los bancos estaban puestos en el cuarto trasero, mismo si los norteamericanos se sentían más optimistas sobre el futuro, la realidad era que la burbuja – y el optimismo irracional que alimentaba el consumo antes del 2008 – había desaparecido (35)- Cuando había estallado muchos hogares y bancos habían sufrido grandes pérdidas. Mismo con el fin de la caída libre, misma con el retorno a un crecimiento (ligeramente) positivo, el desempleo iba a permanecer elevado y aun a aumentar durante mucho tiempo. Los economistas pueden siempre jugar con estas palabras – sostener que, el crecimiento era de nuevo positivo, la recesión había terminado. Pero para la mayoría de los norteamericanos, yo le he dicho, la recesión no ha terminado sino cuando el pleno-empleo este restablecido y que los salarios vuelvan a aumentar; un optimismo únicamente sustentado sobre el freno de la caída libre y un fin técnico de la recesión no sería durable- mismo si no se cesa de decir y de repetir a los norteamericanos que todo estaría mejor. La discordancia entre sus esperanzas y la realidad arriesgaría por tanto da deprimir aún más. La excitación de los espíritus animales por el discurso no llevaría más lejos- Ella puede provocar una suba temporal de los precios de la bolsa – Ella puede asimismo hacer aumentar momentáneamente los gastos. Pero no es por el verbo que se puede salir de una recesión tan profunda como la gran recesión del 2008.

## 8. LAS BATALLAS MACROECONÓMICAS

La catedral de la economía ortodoxa tiene numerosas capillas, consagradas a problemas especializados. Cada una tiene sus sacerdotes-y mismo su catecismo. La guerra de las ideas que evoque esta hecho de miles de batallas y de escaramuzas en el seno de cada una de estas sub disciplinas. En esta sección y las tres siguiente, describo cuatro, relacionadas a cuatro temas de la debacle en curso: la macroeconomía, la política monetaria, la finanza y la economía de la innovación.

La macroeconomía estudia los movimientos de la producción y del empleo y busca comprender porque las economías son marcadas por las fluctuaciones, con episodios intermitentes de desempleo elevado y de sub-utilización de las capacidades de producción. Las batallas de las ideas económicas son en general influenciadas por una curiosa interacción entre la evolución del pensamiento en el seno de la disciplina y de los acontecimientos. Al día siguiente de la Gran Depresión, nosotros lo hemos visto, había consensos para considerar que los mercados no se corrigen ellos mismos – o al menos no lo hacía en plazos pertinentes ( asimismo si los mercados pueden al fin de cuentas- en diez o veinte años –regresar espontáneamente al pleno empleo, ello no tendría importancia) Para la mayoría de los economistas, el hecho mismo que el desempleo había podido subir en flecha hasta cerca del 25% (en 1933) prueba bastante que los mercados no eran eficaces. Si, después de un cuarto de siglo, los macro economistas han privilegiado los modelos donde los mercados son estables y eficaces, esperemos que esta crisis los conduzca a repensar sus hipótesis de base.

Dije más arriba que los economistas han abandonado el keynesianismo cuando la atención a cesado de concentrarse sobre el desempleo para tornarse hacia la inflación y el crecimiento. Pero este regreso ha tenido también otro fundamento, más conceptual. La microeconomía, que estudia el comportamiento de las empresas y la macroeconomía que se interesa por el conjunto de la economía, han devenido, después de Keynes, en dos sub-disciplinas separadas. Ellas utilizan modelos diferentes y llegan a conclusiones diferentes. Los “micro modelos” dicen que el desempleo no puede existir – pero ello era el corazón de la macroeconomía keynesiana. La microeconomía señalaba la eficacia de los mercados; la macroeconomía, el derroche masivo de los recursos en las recesiones y las depresiones. A la mitad de los años 1960, los micro economistas y los macro economistas han comprendido que esta dicotomía interna en las ciencia economía era una situación insatisfecha (36) los unos y los otros han querido aportar una visión unificada.

Una escuela de pensamiento – influenciada en la concepción de las políticas de desreglamentación que han contribuido a la crisis actual – sostenía que el pensamiento de la microeconomía, sustentada sobre el equilibrio competitivo, daba

las bases correctas de la macroeconomía. Esta corriente, que se apoyaba sobre el modelo neoclásico (neoclassical), a sido bautizada como la escuela de los “nuevos clásicos” (New Classical), o “escuela de Chicago”, porque ciertos de sus grandes sacerdotes enseñaban en la universidad de Chicago (37). Porque ellos creían en los mercados siempre eficaces, sus difusores – sus partidarios aconsejaban, no inquietarse de las fluctuaciones económicas, tales como la recesión de hoy día: ello se trata simplemente de ajuste eficaz de la economía a los choques externos (por ejemplo los cambios tecnológicos). Este pensamiento tenía una prescripción fuerte para la acción pública: reducir al mínimo el rol del Estado.

Todo, sustentando sus análisis sobre los modelos neoclásicos (Walrasianos), los “nuevos clásicos” han introducido una simplificación suplementaria: todos los individuos son idénticos. Es esto que se han llamado los modelos “con agentes representativos”, Pero, si todos los individuos son iguales, no puede haber ni prestatarios ni prestamistas – sino ellos harían simplemente pasar el dinero de su bolsillo de izquierda a su bolsillo de derecha. No podría haber ningún fracaso. Yo vengo de sostener que los problemas de información imperfecta están en el corazón de los análisis de la ciencia económica moderna, pero en los modelos de los “nuevos clásicos” no puede haber ninguna asimetría de información, donde uno sabe alguna cosa que el otro no sabe. Toda asimetría de información revelaría una esquizofrenia aguda, perfectamente incompatible con sus otros postulados de racionalidad total. Sus modelos no tiene nada a decir sobre los aspectos cruciales de la crisis actual: Que es lo que puede hacerse, si se da a los banqueros uno o dos mil millones de más? En el modelo, los banqueros y los trabajadores son las mismas personas. Los debates políticos esenciales han sido todos simplemente evacuados. Por ejemplo, el modelo agente representativo excluye toda reflexión sobre la distribución. En un sentido, ciertos juicios de valor (como aquel que niega que la distribución de los ingresos tenga alguna importancia) son integradas en el cuadro mismo del análisis.

Numerosas conclusiones (manifiestamente absurdas) a las cuales llegan esta escuela son debido a esas simplificaciones extremas y a otras del mismo género, en esos modelos, he señalado uno de sus resultados en el capítulo 3: los gastos que efectúa el Estado que lo llevaba a ponerse en déficit no estimulan la economía. Esta conclusión deriva de la hipótesis aún más irrealista que aquella de los mercados perfectos (38). (a) se supone que el “agente representativo” sabe que para financiar los gastos públicos el Estado aplicara más tarde impuestos. Él va entonces inmediatamente a poner el dinero a un lado para pagar. En consecuencia la baja de los gastos de los consumidores va compensar integralmente la suba de los gastos del Estado, (b) Es más, se supone que los gastos públicos no tienen ninguna inclinación positiva directa. Por ejemplo la construcción de una ruta creada por los ingresos en lo inmediato, pero ella puede también incitar a una empresa a engrandecerse porque el costo de transporte de sus productos hasta el mercado ha bajado (39). Otro ejemplo: esos economistas sostienen que indemnizar el desempleo no es necesario, porque los trabajadores no están nunca en desempleo (ellos aprovechan de un tiempo para diversión); de todas maneras, ellos pueden siempre prestarse si lo desean para mantener su nivel de consumo. Más grave: los subsidios al desempleo son perjudiciales, porque el problema no es una penuria de empleo – hay siempre empleos para aquellos que lo quieren-, es una falta de esfuerzo para buscarlo, y el seguro-desempleo no hace sino exacerbar esta “alea moral”.

La otra escuela de pensamiento, animada por los neo keynesianos (que tienen muchas sub-escuelas), a seguido otra vía para tentar reconciliar la macroeconomía y la microeconomía. Desde su punto de vista, el origen del problema era el simplismo de los modelos macroeconómicos y las miles de hipótesis irrealistas que he evocado en este capítulo (40). Las investigaciones realizadas después de tres décadas han mostrado que el modelo neoclásico – sobre las cuales reposan los análisis de la escuela de Chicago- no son sólidas.

Según esta escuela, la Gran Depresión – y la Gran Recesión en curso- demostrarían una ineficacia si gigantesca que es imposible de no verla o ignorar. Sin embargo, ha habido también numerosos fracasos del mercado en otros momentos: ellos eran más difícil a detectarlos pero no menos reales. Las recesiones son como la punta emergente de un iceberg – ellas revelarían la existencia de problemas más profundos. Cantidad de datos prueban que evidentemente este es el caso. Porque el verdadero punto débil de la ciencia económica moderna no es la macroeconomía keynesiana sino la microeconomía admitida, los economistas deben elaborar una microeconomía compatible con el comportamiento de la macroeconomía.

La ciencia económica, lo he dicho, debe ser una ciencia predictiva. Si es verdad, la teoría de la escuela de Chicago merece una nota eliminatoria: ella no ha predicho la crisis ( como lo habría podido, en tanto no existe ni burbujas ni desempleo?) y ella no ha tenido grandes-cosas a decir sobre lo que había que hacer cuando la crisis estallo, salvo las recriminaciones sobre los riesgos de los déficit públicos. Su ordenanza es simple: El Estado no debe mezclarse.

La recesión económica en curso no solamente desacreditado la macro escuela de los “mercados perfectos”, ella también ha intensificado los debates entre las teorías neo keynesianas. Existen particularmente dos grandes corrientes en el neo keynesianismo. La primera retoma la mayoría de los postulados neoclásicos, con una importante excepción aproximadamente: consideran que los salarios y los precios son rígidos – es decir, por ejemplo, que ellos no bajan cuando hay una oferta de mano de obra excedentaria (del desempleo). La consecuencia es clara: si los salarios y los precios son más flexibles, la economía sería eficaz se comportaría según el modelo neoclásico ordinario. (41). Esta

corriente comparte ciertas preocupaciones de la escuela de Chicago sobre la inflación, y se interesan poco de la estructura financiera.

La otra corriente, probablemente la más próxima del pensamiento de Keynes, ve los problemas muchos más profundos en el mercado. Una baja de los salarios, en efecto agravaría la recesión. Porque los consumidores reducirían sus gastos. La deflación – o mismo una disminución de la tasa de inflación por relación a lo que se esperaba – puede conducir a las empresas al fracaso. Porque sus ingresos no son suficientes para reembolsar sus deudas. En este análisis, el problema viene en parte de los mercados financieros, que por ejemplo, no indexan los contratos de préstamos sobre el nivel de los precios. Ello viene también en parte por otro fenómeno: cuando la economía conoce un periodo de estabilidad, las empresas y las familias son incitadas a tomar más aun riesgos, y particularmente a endeudarse más aun; cuando ellos lo hacen, la economía deviene más frágil – más vulnerable a un choc desfavorable. Con un efecto de palanca importante, nosotros lo hemos visto, asimismo una ligera baja del valor de los activos puede provocar el hundimiento total (42).

Los consejos prácticos dados por cada una de las dos corrientes neo keynesianas son particularmente diferentes. Una sostiene que las políticas que consideran mantener la estabilidad de los salarios forman parte del problema, la otra afirma que ellas ayudan a estabilizar la economía. Una tiene miedo a la deflación, la otra la alienta. Una concentra su atención sobre la fragilidad financiera – el efecto de palanca de los bancos por ejemplo –, la otra no se interesa.

Durante el desarrollo de la crisis actual, la escuela de Chicago y las escuelas keynesianas sobre la rigidez de los precios y de los salarios han jugado los primeros roles en numerosos círculos donde se decidían la acción pública. Los fieles de la escuela de Chicago decían que no había ninguna necesidad que el Estado realice cualquier cosa que sea; que, si hacía cualquier cosa, esto sería probablemente ineficaz – el sector privado tendría que rehacerlo; y que, si su acción tenía un efecto alguno, este sería probablemente negativo. Cierto, ellos pueden dar ejemplos, donde el Estado ha intervenido desdichadamente, y citar los casos donde el sector privado había parcialmente anulado lo que había hecho, como cuando una suba de ahorro contrariar un aumento de los gastos públicos. Pero, cuando ellos declaran que el Estado es siempre ineficaz, esta conclusión fuerte estaba sustentada sobre modelos defectuosos que no tenían sino un lejano informe con el mundo real y que estaban desconectados tanto de datos estadísticos como de las experiencias históricas. La escuela keynesiana de la rigidez de los precios y de los salarios reconocían al Estado un rol activo – sino para aplicar un programa conservador. Debía flexibilizar los salarios, debilitar los sindicatos y tomar otras medidas para flexibilizar la protección de los salarios. Aun un caso donde se “sancionaba a la víctima”: los trabajadores eran considerados como responsable del desempleo que ellos sufrían. Si en ciertos países las medidas de protección del empleo habían podido ser empujadas muy lejos, ellos no podían jugar, al gran máximo, sino un rol ínfimo en la aparición del desempleo – y, sin ellas la crisis actual habría sido infinitamente peor.

## 9. LA BATALLA DE LA POLÍTICA MONETARIA

Puede ser que cuando la escuela de Chicago y la escuela de la rigidez de los precios y de los salarios, en su lucha contra la inflación, se han coludido para orientar la política monetaria que los resultados han sido desastrosos (43): los bancos centrales se han concentrado sobre las ineficacias que aparecían cuando los precios variaban ligeramente durante una inflación misma moderada – y ellos han ignorado completamente los problemas que surgían cuando los mercados financieros devenían excesivamente frágiles. Las pérdidas debidas a los fracasos de los mercados financieros fueron mil veces superiores a las provocadas por la inflación, en tanto que se mantenía débil o moderada.

Los dirigentes del banco central constituyen un club muy sensible a las modas y a entusiasmos. Ellos son mucho más conservadores y, en el conjunto, no creen en la intervención del Estado sobre el mercado. Es bastante curioso, porque ellos tienen por misión central fijar uno de los precios más importantes de la economía.: La tasa de interés. El problema no es entonces de saber si el Estado va intervenir o no, sino de saber cuándo y como lo va ha ser. Según los adeptos de la escuela de Chicago, las políticas del Estado son la causa de la inflación. Los discípulos de Milton Friedman implementan modelos simplistas al servicio de un esfuerzo ideológico para limitar el rol del Estado. Una prescripción simple (el “monetarismo”, que hizo furor en los años de 1970 y comienzo de los años 80) en ofrecer el medio principal: atarle las manos obligando a aumentar la masa monetaria a una tasa fija cada año. Una vez el Estado así domado, los mercados podrían cumplir sus milagros.

El monetarismo reposaba sobre un principio de base: La mejor manera de asegurar la estabilidad de precios (de mantener la inflación a un bajo nivel) es aumentando la oferta monetaria a tasa fija, la tasa de expansión de la producción real. Lamentablemente, justo al momento en que esta idea estaba de moda, los pobres se han acumulado contra ella. El monetarismo formulaba una hipótesis empírica implícita: consideraban que la relación moneda sobre el PBI (que se llama la velocidad de circulación) era constante. En efecto, como en los años treinta, esa relación ha

variado considerablemente, al menos en ciertos países. El monetarismo fracasado, y hoy en día prácticamente ningún Estado recurre a ella.

El objetivo de la inflación ha devenido a la moda a fines de los años 1990 y en el curso de la presente década. Cuando como “objetivo” el Estado elogia una tasa de inflación, digamos 2%. Si la tasa de inflación sobrepasa 2%, el Banco Central sabía sobre las tasas de interés. Más inflación sobrepasa el objetivo, más las tasas de interés suben. La inflación era el mal supremo, la tarea esencial del Banco Central consiste en matar este dragón. El objetivo de la inflación reposa en efecto sobre una creencia: si la economía comprende como el Banco Central tomara las medidas fuertes contra toda inflación que sobrepasa el 2%, pensemos, los sindicatos o no importa quien potro serán menos incitados a reivindicar aumentos de salario que impulse la inflación encima de ese nivel.

La concentración sobre la inflación resultaba de cuatro proposiciones, donde ninguna tenía fundamentos sólidos, ni empírico, ni teórico. Primero, los dirigentes del banco central hacen ver que la inflación tiene un impacto negativo sobre el crecimiento, bien al contrario, en tanto que ella sea débil o moderada (ella parece no tener ningún efecto negativo discernible – mientras que los esfuerzos muy rigurosos para reprimirla, ello desacelerar el crecimiento (45). Segundo, esos dirigentes pretendían que la inflación es particularmente dura para los pobres. Cuando se entiende a los banqueros tomar parte y causa por los pobres, debemos ser desconfiados. La verdad es que aquellos que pierden más son los portadores de obligaciones, por que hay erosión del valor real de sus títulos. En los Estados Unidos y en la mayoría de otros países, las pensiones de jubilación de las personas mayores aumentaron con la inflación. Cuando esta deviene crónica, mismo los acuerdos salariales proveen escalas móviles que indexan automáticamente las pensiones sobre el costo de vida. Ciertamente los pobres sufren efectivamente con la inflación- las pensiones no son suficientes para mantener el nivel de vida de numerosos jubilados, y muchos, la gran mayoría podría ser, no se beneficiarían de los bonos indexados sobre la inflación (los TIPS), donde la razón de ser es de asegurar una protección completa contra la suba de los precios. Y, es verdad que hubo periodos fuertes de inflación donde los pobres han sufrido – pero no esencialmente a causa de la inflación. La suba rápida de los precios del petróleo a fines de los años 1970 a empobrecido a los norteamericanos – los consumidores han debido pagar mas caro los productos petroleros que ellos compraban. Los trabajadores evidentemente han sufrido. El choc petrolero ha también provocado una suba de la inflación. Ciertos, constatan una baja de los niveles de vida, la atribuyen la culpa a la inflación, pero los dos tiene una causa común\*(ver al final de las notas bibliográficas) -Lo que cuenta mas para los trabajadores es el empleo, y una suba de las tasas de interés hace subir el desempleo, ellos sufren dos veces: por falta de trabajo y por la presión a la baja de los salarios.

El tercer sofisma consiste en concebir la encomia como si ella estaría al borde de un precipicio- la menor desviación inflacionista lo enviaría rápidamente sobre la pendiente resbaladiza y peligrosa de una inflación de mas en mas rápida. O para usar otra metáfora, ello consiste en pensar la lucha contra la inflación como el combate contra el alcohol. Se dice a los antiguos alcohólicos que, si ellos llevan una solo gota de alcohol a sus labios, ellos van a reanudar con sus excesos. Sumergir de nuevo como se dice. De la misma manera, según los dirigentes del Banco Central, una vez que un país a degustado el elixir de la inflación, el va al reclamar de mas en mas. Esto que comienza como una pequeña inflación se acelera rápidamente. Allí aun, los datos contradicen totalmente esta idea: los países pueden tomar medidas contra la inflación cuando ella comienza a subir, y ellos lo hacen.

El último sofisma sostiene que abatir la inflación tiene costos muy elevados. Es necesario entonces matarla antes que ella haya comenzado. Bien al contrario, allí aun, algunos países (por ejemplo Ghana e Israel). Han llevado de nuevo la inflación de niveles considerables a niveles débiles a moderados con pocos costos o gastos. En otros países, los costos de la “desinflación” (la eliminación de la inflación) en términos de suba del desempleo han sido proporcionales a las ventajas de la baja del desempleo durante el periodo de la inflación.

Pero, he aquí una de las críticas más fuertes que se ha podido formular contra el objetivo de la inflación: se presta una atención insuficiente a las fuentes de la inflación. Si la inflación elevada resulta de una suba considerable de los precios energéticos y alimentarios – como en el 2006-2007-, un pequeño país que aumente sus tasas de interés no habrá hecho gran cosa para influenciar esas fuerzas mundiales. Si, un país puede hacer bajar su tasa de inflación provocando un desempleo totalmente masivo en el resto de la economía y que ello resultara en una baja de los salarios y de los precios, pero el remedio es entonces peor que el mal. Los Estados Unidos han eludido el problema excluyendo los precios de los artículos alimentarios y de la energía de su medida de la inflación con fines macroeconómicos. Sin embargo, en la mayoría de los países en desarrollo, este procedimiento excluiría 50% de los determinantes de los precios, o mas aun. Mismo en los Estados Unidos, los precios alimentarios y energéticos son aquellos donde se preocupan las gentes. Esos precios influyen sus anticipaciones sobre la inflación a venir y sus reivindicaciones salariales.

La crisis actual marcara la muerte del método simplista del objetivo de la inflación por otra razón. Los dirigentes del banco central suponen ingenuamente que contener la inflación a un bajo nivel es necesario y casi suficiente para la prosperidad económica. Por tanto, desde el momento que hay poca inflación, ellos puede abrir las compuertas de

liquidez, convencidos que la situación esta perfectamente dominada o controlada. Pero ello no es así. La marea de liquidez crea burbujas de los precios de los activos, y su estallido ha provocado el hundimiento del sistema financiero y de la economía. La inflación puede evidentemente causar distorsiones. Los maniáticos de la inflación (la escuela chicgo y los keynesianos de la corriente “rigidez de los salarios y de los precios”) tenían razón al decir que, porque con la inflación todos los precios no cambian simultáneamente, los precios relativos pueden encontrarse menos bien alienados (46). Pero esas pérdidas son débiles comparadas a aquellas que provoca la fragilidad de los mercados financieros. La otra corriente de la economía neo keynesiana, que se concentra sobre la fragilidad financiera, parece haber ganado la partida. Hoy día fuerte felizmente, la mayoría de los dirigentes del banco central comprenden que es imperativo prestar atención a los mercados financieros y a las burbujas de los precios de los activos tanto como a la inflación sobre los productos, y ellos tienen las herramientas para hacerlo. (47)

## 10. LA BATALLA DE LAS FINANZAS

La fe en la racionalidad de los mercados tiene y esta más aun impregnada en la teoría del mercado financiero que todo otro componente de la economía. El contagio de las ideas conservadoras de sus actores es probablemente por alguna cosa. Creer que los mercados son eficaces y que se autorregulan es bien cómodo para numerosos intereses particulares. Pensar lo contrario es molesto. Muchos, profesionales de las finanzas, ven reales posibilidades de beneficio si se desreglamentan los mercados, Después de todo. Las reglamentaciones son restricciones, Casi por necesidad, allí donde se limitan lo que puedan hacer las empresas. Los beneficios parecerán inferiores a lo que ellos habrían sido sin esas trabas.

Yo digo que los beneficios parecerán inferiores por que, cuando una empresa razona de esta manera, ella no toma todas las consecuencias de la liberación de las restricciones. Los otros también van ha cambiar de comportamiento. Nosotros sabemos de otro lado lo que diría la teoría económica ortodoxa si es exacto que los mercados son eficaces y competitivos: Finalmente, los beneficios serian de nuevo llevadas a cero. El levantamiento de las restricciones podría permitir a la primera empresa de aprovechar la ocasión nueva y aumentar los beneficios, pero los beneficios de este género se disipan. Ciertas firmas comprenden que no hay sino dos maneras de hacer durablemente los beneficios: ser más eficaz que sus competidores o encontrar como hacer funcionar los mercados imperfectamente.

La batalla intelectual sobre la eficacia de los mercados financieros esta hecha de numerosos enfrentamientos: los precios sobre los mercados reflejan ellos toda la información disponible? Que rol juegan ellas en la determinación de las actividades de inversión? Los mercados financieros que funcionan bien, nosotros lo hemos visto, son esenciales para el éxito de una economía de mercado. Porque ellos dirigen la colocación de un capital escaso, uno de los recursos mas preciosos. El mecanismo de los precios esta en el corazón del proceso de colecta, de tratamiento y de transmisión de la información operada por el mercado. La hipótesis extremista de los “mercados eficaces” sostiene que los precios reflejan con exactitud toda información disponible sobre el mercado y aportan por tanto a las empresas toda la información pertinente para tomar, por ejemplo, sus decisiones de inversión. Según este análisis, es entonces, crucial de poner primero el rol de “descubrimiento del precio” que juegan los mercados.

Si los precios reflejan una parte de lo que pasa en la economía, es con una cantidad de ruido externo, hacen tanto de ruido que pocos hombres de negocios consideran a la única información proporcionada por los precios sobre esos mercados. Cierto, el curso de las acciones de influencia las decisiones – porque el mercado influencia el costo del capital para las empresas. Pero que compañía siderúrgica decidiría de invertir en una nueva acería por la simple razón que un club de inversionistas de dentistas y de medicina a Peoria, Illinois, ve en el acero el metal de mañana y hace entonces subir hoy día, con otros inversionistas, los cursos de las acciones de la siderurgia? Que compañía petrolera sustentaría sus decisiones de exploración sobre la única base del precio del petróleo de hoy día, puede-ser debido a una especulación de corto plazo?

Si la hipótesis de los mercados eficaces es justa y si los actores del mercado son perfectamente racionales, ellos sabrían todo lo que no pueden hacer mejor que el mercado. En consecuencia, todos se contentarían de “comprar el mercado”: aquel que posee 0.01% de la fortuna del país comprara 0.01% de cada activo. Es efectivamente lo que hacen los fondos indiciels, pero, si esos fondos se han enormemente desarrollado en las tres últimas décadas, hay una inmensa industria que busca agitar el mercado. El hecho mismo que los actores del mercado gastan de millones y de millones para intentar de ser mejores que el mercado rechaza las dos hipótesis gemelas: la eficacia de los mercados y la racionalidad de la mayoría de los participantes. Lo que a dado cierta credibilidad a la teoría, es que el difícil, efectivamente, de “agitar el mercado”. Los precios de mercado testimonian en general una cierta coherencia: el precio de la soya esta sistemáticamente ligado a los precios de la torta de soya y del aceita de soya. Es fácil de evaluar la “eficacia” del mercado, así comprendido, a todo instante (48). Pero evaluar en situaciones más complejas esta dificultad. Si los mercados son eficaces, no habría jamás una burbuja. Por que ha habido repetición. No es simple, evidentemente, de decir si nosotros estamos o no en una burbuja inmobiliaria: la mayoría de los inversionistas no lo han visto, mismo si había ciertos signos reveladores. Pero algunos lo vieron (como Jhon Paulson, que ha hecho ganar de miles de millones a su fondo especulativo).

Ello dice, la dificultad de ser mejor que el mercado puede tener dos explicaciones muy diferentes: el mercado es plenamente eficaz y sus precios reflejan toda información disponible; por que el mercado no es sino una casino para los ricos y sus precios reflejan el impacto aleatorio de los cambios de humor y de las anticipaciones. En los dos casos, los precios futuros son imprevisibles. A final de años, pruebas fuertes se han acumulado contra la interpretación por los “mercados eficaces”. La crisis actual ha confrontado una conclusión sustentada sobre innumerables episodios precedentes. Por ejemplo, el 19 de octubre de 1987, las Bolsas del mundo entero han conocido un Krach: ellos han caído en cerca del 20% o mas aun. Ninguna novedad., ningún acontecimiento puede explicar la fuerte baja del valor del capital mundial – una devastación superior aquella que habría podido causar la peor de las guerras. No podemos predecir este acontecimiento, pero no se puede decir no más que esta inestabilidad de los cursos reflejaría el tratamiento de la información pertinente por el mercado omnisciente (49).

Hay una curiosa incoherencia en las ideas de numerosos campeones de los mercados eficaces. Ellos creían que los mercados eran ya de una eficacia total. Por tanto, ellos elogiaban los meritos de innovación inéditos sobre los mercados financieros y sostenían que sus gigantescos beneficios y bonos no eran sino la justa recompensa de los beneficios sociales de esas innovaciones. Sobre esos mercados plenamente eficaces, sin embargo, la ventaja de esas innovaciones era muy limitada: ellos no hacían sino reducir los costos de transacción – ellos permitían a los individuos racionales administrar a menor costo los riesgos que habrían podido administrar de otro modo.

Algunas personas (de los fondos especulativos) parecen muy bien golpear regularmente el mercado. Hay una sola manera de prevenir que sean compatibles con las hipótesis de los mercados financieros: tener informaciones internas. Hacer transacciones bursátiles sobre la base de una información de inicio es ilegal - si los actores del mercado piensan que otros tienen informaciones privilegiadas, ellos estarán menos dispuestos a hacer operaciones. Recordamos una de las preocupaciones señaladas más arriba (en el capítulo 6): algunos bancos grandes, casi del nivel hecho de su talla de la envergadura de sus transacciones, tienen una ventaja informacional. Puede ser que no violen - ninguna ley, pero el juego no es igual (50). Se ha visto una serie de negocios que han explotado en el otoño del 2009, parecería que muchos en el sector de los fondos especulativos, sustentaban su éxito sobre informaciones internas. (51).

## 11. LOS MERCADOS EFICACES Y LOS MERCADOS DE INFORMACIÓN

La escuela de Chicago y sus discípulos querían creer que el mercado de la información sera como cualquier otro mercado. Había una demanda y una oferta de información. Los mercados eran eficaces en la producción del acero y lo eran también en la producción y la trasmisión de la información. Lamentablemente, mismo si la tesis según la cual los mercados de información imperfecta se comportan de manera muy próxima de los mercados con información perfecta, este punto de vista no reposa sobre ningún análisis profundo, y, cuando los economistas han investigado sobre esos problemas de los trabajos tanto teóricos como empíricos, esas ideas se han revelado falsas.

Los argumentos teóricos son complejos, pero esto que sigue puede dar una idea general de ciertos aspectos de la crítica. Tomemos por ejemplo el argumento según la cual los precios de mercado son portadores de toda información pertinente. Si es este el caso, el que se contentaría de observarlos sería informado también completamente que el que habría hecho grandes gastos para comprar los trabajos de investigación y análisis de datos. Pero entonces, nada incitaría a recolectar información, y, si hay poca información, los precios transmitidos por el mercado no serán muy instructivos. Hay entonces, en un sentido, una coherencia lógica a creer en la fe de los mercados portadores de toda información y los precios de mercado muy instructivos (52).

El razonamiento ortodoxo no ha tenido en absoluto cuenta de las diferencias entre el valor social y el valor privado de la información. Saber un poco antes que todo el mundo que se viene de descubrir un vasto campo petrolífero puede reportar enormes beneficios privados. Yo puedo vender petróleo a plazos (en poniendo sobre una baja de los precios) e enriquecerme considerablemente. Yo puedo vender mis acciones en las compañías petroleras. Yo puedo mismo ganar mas aun vendiendo acciones a esas compañías descubiertas. En todos esos casos, yo gano a costa de otros que pierden. Es una redistribución de la riqueza, no una creación de riqueza. Que yo tenga esta información algunos minutos antes que todo el mundo no cambiara probablemente ninguna decisión real, entonces el beneficio social de mi saber es débil o nulo (53). De la misma manera, ciertos bancos de negocios muy brillantes han hecho muchas de sus ganancias en el trading. Pero, en cada transacción, hay otra parte: las ganancias de unos se hacen a expensas de los otros.

Desde este punto de vista, una buena parte de los gastos de información son un derroche – esto es un curso para ser el primero, descubrir alguna cosa antes que los otros, ganar a sus expensas. Finalmente, todo el mundo debe gastar más para no distanciarse.

Yo explico el problema a mis estudiantes de otra manera. Supongamos que, mientras que Ud. escuche mi discurso, un billete de cien dólares cae al lado de cada uno de Ud. Uds. pueden continuar escuchando para asimilar los principios importantes de la economía. Al final del curso, cada uno se agacha y toma el billete de cien dólares que esta a su lado.

Esta es la solución eficaz. Pero esto no es un equilibrio de mercado. Uno de Uds. Remarcando que sus vecinos no se agachan, lo hace prestamente para acoger no solamente los cien dólares que están a su lado, sino también aquellos que están a lado del vecino. Cuando cada uno comprende lo que va hacer su vecino, todo el mundo se agacha inmediatamente, Cada uno puede llegar antes que los otros. Finalmente, Uds. tienen cada uno los cien dólares que Uds. tendrían si Ud. lo había entendido, pero el curso a sido interrumpido y vuestra instrucción comprendida.

## 12. LA HIPÓTESIS DE LOS MERCADOS EFICACES Y EL FRACASO DE LA POLÍTICA MONETARIA

La creencia muy expandida en las hipótesis de los mercados eficaces a jugado un rol en el fracaso de la Federal Reserve. Si esta hipótesis era exacta, las burbujas no existirían. Sin llegar hasta allí, la Federal Reserve ha sostenido que no podría repararse sino después de su estallido – las burbujas, en un sentido, eran imposibles de predecir. La Federal Reserve a tenido razón en decir que no se puede estar seguro que hay una burbuja en tanto que ella no estalle, pero podemos realizar juicios fuertes sobre su probabilidad. Toda política se mueve en un contexto de incertidumbre, y era muy claro, particularmente cuando la economía ha sacudido en el año 2006. Mas los precios continuaban a subir, más se colocar, cobijar devenía inabordable, y mas era probable que se encontraba delante una burbuja.

La Federal Reserve concentraba su atención sobre los precios de los bienes y servicios, no sobre los precios de los activos – y creía que una suba de las tasas de interés no desataría una recesión económica. Sobre este punto, tenía razón. Pero ella disponía también de otros instrumentos, que eligió no utilizarlos. Ella ha cometido exactamente los mismos errores de razonamiento que durante la burbuja tecnológica. En esta época, habría podido aumentar los márgenes obligatorios (el monto que cada uno debe pagar al contado para comprar acciones). En 1994, el Congreso había acordado a la Federal Reserve poderes suplementarios para reglamentar el mercado de los préstamos hipotecarios. Su presidente, Alan Greenspan, ha rechazado utilizarlos servirse. Pero mismo si la Federal Reserve no tenía ninguna autoridad reglamentaria, ella habría podido y debido solicitar al Congreso (exactamente como lo he sostenido mas arriba que si ella no tenía la autoridad necesaria sobre los bancos de negocios, ella habría podido y debido solicitar el Congreso para que le otorgue). Durante la gestación de la crisis actual. La Federal Reserve habría debido bajar el máximo autorizado del informe “monto del préstamo sobre el valor de la vivienda” cuando la probabilidad de una burbuja a aumentado – en lugar de dejar incrementarse. Ella ha debido bajar el máximo autorizado del informe “mensualidad del préstamo sobre el ingreso” en lugar de dejarlo aumentar. Habría podido limitar los préstamos hipotecarios a tasas variable – Greenspan a preferido impulsarlos. Ella habría podido limitar los préstamos con amortización negativa y sin pruebas serias de solvencia (los préstamos mentirosos). Tenía cantidad de instrumentos a su disposición para hacerlo (54). Puede ser que no habría funcionado perfectamente. Pero no hay apenas dudas que ellos habrían un poco desinflado la burbuja.

Una de las razones por las cuales la Federal Reserve se mostraba si flemática frente a la burbuja era otra idea falsa: si un problema se presentaba, se le reglamentaría fácilmente. Una de las razones por las cuales ella creía ello es que hacia confianza al nuevo modelo de titularización: los riesgos se habían ampliamente difundidos en el mundo entero que el sistema económico mundial podría fácilmente absolverlos. Que es lo que se podría hacer si lo inmobiliario se hundía en Florida?. Era una minúscula fracción de la riqueza mundial. Aquí, La Federal Reserve a cometido dos errores. Para empezar (como los bancos de negocios y las agencias de calificación), ella a sub-estimado la amplitud de la correlación – los mercados inmobiliarios sobre todo el territorio norteamericano (es decir en una gran parte del mundo) podían hundirse en su conjunto y por razones evidentes. Enseguida ella a sobrestimado la amplitud de la diversificación. No tuvo en cuenta que los grandes bancos habían guardado tanto de esos títulos riesgosos sobre sus propios libros de cuentas. Ella a sub-estimado las incitaciones al exceso de riesgo y sobrestimado la competencia de los banqueros en gestión de riesgos (55).

Cuando Greenspan ha dicho que el Estado podría fácilmente “reparar” la economía, el no ha precisado que tratar los problemas costaría a los contribuyentes centenas de millones de dólares y a la economía mas aun. Era una extraña idea pensar que era más fácil que reparar un automóvil después del accidente que impedir el accidente. La economía había revelado recesiones precedentes. Las crisis asiáticas y latinoamericanas no se extendieron hacia los Estados Unidos, sin embargo, cada una había hecho destrucciones: pensemos en el sufrimiento de aquellos que perdieron su empleo, su vivienda, la perspectiva de una jubilación confortable. Desde el punto de vista macroeconómico, mismo una recesión moderada costaba muy caro, pero los costos reales y presupuestarios de la Gran recesión en curso se contarán en miles de millones de dólares, Greenspan y la Federal Reserve han hecho absolutamente daño. La Federal Reserve ha sido creada, en parte, para impedir este tipo de accidentes Ella no ha sido creada para contentarse de ayudar a la limpieza. Ha olvidado su misión inicial.

## 13. LA BATALLA DE LA ECONOMÍA DE LA INNOVACIÓN

La teoría económica admitida (el modelo neoclásico analizada al comienzo de este capítulo) no ha dicho gran caso sobre la innovación, bien que lo esencial de la suba de los niveles de vida en los Estados Unidos en los cien últimos

años se ha debido al progreso técnico (56). Todo como “la información” lo he dicho, la innovación ha sido excluida en los antiguos modelos.

Como los economistas ortodoxos comprendieron la importancia de la innovación, han ensayado de elaborar las teorías para explicar su nivel su orientación (57). Para esto, han reexaminado ciertas ideas avanzadas por dos grandes economistas de la primera mitad del siglo XX. Joseph Schumpeter y Friedrich Hayek que el pensamiento dominante había un poco dejado al margen.

Schumpeter, un Austriaco que ha efectuado ciertos de sus trabajos más influyentes en Harvard, criticaba el modelo admitido de mercado competitivo. Él se concentraba sobre la competencia por o para la innovación. Según él, cada mercado era dominado momentáneamente por un monopolista, pero era rápidamente reemplazado por otro innovador, que devenía en el nuevo monopolista. Había competencia para los mercados mucho más que competencia sobre los mercados, esta competencia pasaba por la innovación.

Había evidentemente mucho de verdad en los análisis de Schumpeter. Su interés para la innovación constituía una gran progreso en relación al análisis económico en vigencia (las teorías walrasianas de equilibrio general analizadas al comienzo de este capítulo, que ignoraba la innovación). Pero Schumpeter no había planteado los problemas cruciales: Los monopolios van ellos a tomar medidas para disuadir la entrada de rivales? Los innovadores van ellos a buscar a arrebatar la parte del mercado de un “poseedor de títulos” en lugar de desarrollar una idea verdaderamente nueva? Podrían sostener, en algún sentido que esto fue, un proceso de innovación eficaz?

Las experiencias recientes muestran que la vida no puede ser también rosada como lo pretenden los campeones del mercado. Microsoft, por ejemplo, se apoya sobre su poder de monopolio en el sistema de explotación de computadoras personales para asegurar un rol dominante en las aplicaciones como el tratamiento de texto, las hojas de cálculo y los navegadores. En aplastar sus competidores de esta manera, ha paralizado la innovación de sus potenciales rivales. De hecho un monopolista que tiene un mercado puede tomar numerosas medidas para impedir la entrada y mantener su posición de monopolio. Ciertas de estas medidas pueden tener un valor social positivo - si él se contenta por ejemplo de innovar más rápido que un rival. Pero otras no tienen ninguna ventaja social que pudiese recomprarlas. Ciertamente, en una economía dinámica, toda firma dominante terminara ser desafiada. Toyota ha destronado a la General Motors; Google desafía Microsoft en muchos dominios. Pero que la competencia terminase por funcionar no prueba la eficacia global de los mecanismos de mercado, ni el bien sustentado del dejar-hacer de la no-intervención.

Hayek, con Schumpeter, se distancian del pensamiento de equilibrio que dominaba la teoría económica en vigor. Él escribía en el contexto de las controversias creadas por el comunismo. Donde el Estado asumía un rol dominante en la gestión de la economía. En los sistemas comunistas, la toma de decisión era “centralizada” en una oficina de planificación. Entre aquellos que habían conocido la Gran Depresión y constatado la mala colocación masiva de los recursos - y los enormes sufrimientos humanos -, ciertos estaban convencidos que el Estado debería jugar el rol central en las decisiones sobre la atribución de los recursos. Hayek refutaba estas ideas: él defendía las ventajas informativas de un sistema de precios descentralizado, pero también, más ampliamente por la evolución descentralizada de las instituciones. Tenía razón. Como lo hemos visto, decir que cada uno de los planificadores no podría nunca llegar a justarse y a tratar toda la información pertinente, pero ello no significa que el sistema de precios libres y sin trabas sea el mismo eficaz.

Hayek era influenciado por la metáfora biológica de la evolución (contrariamente a Walras, que había sido inspirado por las ideas de la física del “equilibrio”). Darwin había hablado de la sobrevivencia del más apto, y el darwinismo social afirmaba, en la misma vena, que una competencia despiadada, no dejaba sobrevivir sino las empresas más aptas, aseguraría siempre más eficacia en la economía. Para Hayek, era un artículo de fe, pero en la realidad los procesos evolucionistas no guiados pueden conducir como no conducir a la eficacia económica. Lamentablemente, la selección natural no elige necesariamente las empresas (o las instituciones) mejores para el largo plazo (59). Una de las principales críticas que se dirige a los mercados financieros es relevadora: Ellas han devenido de más en más miopes. Ciertos cambios institucionales (la concentración de los inversionistas sobre los rendimientos trimestrales, por ejemplo) han hecho más difícil para las empresas de ver las cosas a largo plazo. En la crisis actual, ciertos han señalado que ellas no desearían jugar de palanca en tanto que lo habían hecho - ellas eran conscientes del riesgo - pero que, si ellas no lo habían hecho, ellas no habrían sobrevivido. Los rendimientos de capitales propios habrían sido débiles. Lo que los actores del mercado habrían atribuido el daño a una falta de innovación y de espíritu de empresa, y el curso de su acción habría caído. Ellas veían bien que no tenían elección: debían sobrevivir a la tropa - con efectos desastrosos a largo plazo, para sus accionarios como para la economía.

Punto interesante: bien que Hayek haya devenido un dios en los conservadores, él mismo comprendía (como Adam Smith) que el Estado tiene un rol importante a jugar, “Nada, sin duda. No tiene en tanto negada a la causa liberal que los liberales que insisten de manera inflexible sobre ciertas reglas. Particularmente el principio de dejar-faire” ha



escrito. A sus ojos, el Estado debía actuar en diversos dominios. Como la reglamentación de los horarios del trabajo, la política monetaria, las instituciones o la circulación de una información correcta (60).

Las teorías económicas del último cuarto de siglo considerablemente han esclarecido las razones de los frecuentes fracasos de los mercados y las medidas posibles para hacerlo funcionar mejor. Los ideólogos de la derecha y los economistas que les han dado los argumentos – con el sostenimiento de los intereses financieros que se benefician tanto del movimiento de desreglamentación – han elegido ignorar esos procesos del conocimiento. Ellos han parecido hacerse semejante como Adam Smith, y Friedrich Hayek habían dicho todo sobre la eficacia de los mercados – puede ser poniéndolos al gusto del jugador con la ayuda de ciertos modelos matemáticos extravagantes que corroborarían sus resultados-, pero han ignorado la puesta en guardia de esos autores sobre la necesidad de la intervención del Estado.

El mercado de las ideas no es más perfecto que el de bienes, del capital o del trabajo. Las mejores ideas no ganan siempre, al menos en el corto plazo. Pero felizmente, mientras que lo absurdo de los mercados perfectos domine bien los sectores de la profesión de los economistas, ciertos investigadores se han esforzado de comprender como los mercados funcionan verdaderamente. Hoy día, sus ideas están allí, a disposición de aquellos que quieren construir una economía más estable, más prospera y más equitativa.

## REFERENCIAS

- (1) La teoría según la cual el New Deal de Franklin Roosevelt ha agravado la situación económica emanada por lo esencial del periodismo de derecha; ver por ejemplo el libro de Amity Schaes. *The Forgotten Man: A New History of the Great Depression*, New York, Harper-Collins, 2007. Pero ciertos economistas universitarios han sostenido entonces que la crisis actual esta en pleno desarrollo, el Council on Foreign Relations a organizado, el 30 de marzo del 2009, para celebrar el fracaso de la economía Keynesiana, un coloquio sobre el tema “Reexamen de la Gran Depresion y del New Deal”.
- (2) Ver, E Cary Brown “Fiscal Policy in the Thirties: A Reappraisal “*American Economic Review*. Vol46. Nro5, diciembre 1956, pag 857-879 y Peter Temin, *Lessons from the Great Depression* (Lionel obbins Lecture), Cambridge, MA, MIT Press, 1989.
- (3) En 1936, el gastos presupuestario total era de 10.5% del PIB, pero ella ha bajado a 8.6% en 1937 y a 7.7% en 1938. Estos mismos años, el déficit presupuestario ha sido respectivamente de 5.5%, 2.5% y 0.1% del PIB (Office of Mangement and Budget, *Budget of the United States Government: Historical Tables Fiscal Year 2010*, “Table 1.2: Summary of Receipts, Outlays, and Surpluses orDecicits (-) as Porcentages of GDP : 1930-2014” , en ligne , la dirección: <http://www.gpoaccess.gov/USbudget/ty01z2.xls>).
- (4) Como Keynes lo ha dicho con fuerza: “El largo plazo es una guía equivocada para los acontecimientos actuales. A largo plazo, todos nosotros estaremos muertos. Los economistas se dan una tarea muy fácil y muy inútil si, en un periodo tempestuoso, se contentan de decirnos que cuando la tempestad pase regresaría la calma en el océano” (John Maynard Keynes, “La teoría de la moneda y los intercambios extranjeros”, Capitulo 3 de *La Reforma Monetaria* [A Tract on Monetary Reform,1923] trad. fr. De Paul Franck, Paris, Simon Kra. 1924 [traducción modificada]).
- (5) Charles Kindleberger, *Historia mundial de la especulación financiera*, trad, fr. De Pierre-Anoine Ullmo y Guy Russell, Hendaye, Valor 2004, y Carmen M Reinhart y Kenneth S. Rogoff, *This Time Is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton. NJ, Princeton University Press, 2009.
- (6) Franklin Allen y Douglas Gale, *Understanding Financial Crises* Oxford university Press, 2007.
- (7) Leon Walras, *Elementos de economía política pura o teoría de la riqueza social*, Paris, Guillaumin et Cie, 1874; reed. In Leon Walras. *Obras económicas completas*. T VIII, Paris, Economica, 1988.
- (8) Kenneth J. Arrow. “An Extension of the Basie Theorems of Classical Welfare Economics”, in J. Neyman (ed.) *Proceedings of de Second Berkeley Symposium on Mathematical Statitics andProbability*, Berkeley, University of California Press. 1951, p. 507-532: Gerard Debreu, “Vañuation Equilibrium and Pareto Optimum”, *Proceedings of the National Academy of Sciences*, vol. 40, nro.77, 1954, pag. 588-592. Et *Therie de la Valeur*:

analyse axiomatique de l'équilibre économique, trad, fr de J-M Comar et J. Quintard, 3ra, edición, Oaris Dunod, 2001.

- (9) Se la eficacia así definida como “pareto-eficacia” del nombre de Vilfredo Pareto, el economista italiano que ha sido el primero que ha formulado esta noción en su libro: Manual de Economía política en 1906.
- (10) Gerard Debreu. Teoría del valor: análisis axiomático del equilibrio económico, op, cit.
- (11) Ver en particular Bruce Grenwald y Joseph E. Stiglez, Externalities in Economies with Imperfet Information and Incomplete Markets”, Quarterly Journal of Economics, vol 101, 1986, pag. 229-264-
- (12) Este caso de figura, donde las pequeñas modificaciones, por ejemplo en el valor de parámetros, pueden cambiar considerablemente los resultados, es frecuente en las ciencias físicas. Los economistas lo habían simplemente excluido por postulado. Como lo había dicho Alfred Marshall, uno de los grandes economistas de fines del siglo XX, “natura non facit saltum”, “la naturaleza no hace saltos” (ver principios de economía política, trad. Fr. De Firmin Sauvaire.- Jouyrdan y Savinien Bouyssy, Paris, Giard y Briere, 1906,1909. Red. Fac-simple. Gordon and Breach, (1971). Es verdad en el cuadro de ciertas hipótesis matemáticas, pero estas hipótesis no son generalmente satisfactorias cuando se analiza los mercados de información o innovación endógena.
- (13) Esta teoría es llamada neoclásica para distinguirla de la economía clásica asociada a Adams Smith y David Ricardo. Ella pone el acento sobre el valor marginal atribuido a diferentes bienes por los individuos.
- (14) Cuando era presidente del Comité de los Consejeros económicos uno de los problemas que encontré ha sido el de reclutar un macro economista. La macroeconomía se preocupa de las grandes evoluciones de la producción y el empleo. Como lo explique líneas arriba, los modelos dominantes enseñados en la mayoría de las universidades están sustentados sobre la teoría neoclásica. Me preguntaría como el Presidente, que había sido elegido por el programa “ De los empleos! De los empleos! De los empleos! Vaya a reaccionar cuando uno de los mejores economistas y más inteligentes de nuestros jóvenes economistas le explicaría que el desempleo no existe.
- (15) Cuando se postula que cada uno puede prestarse fácilmente, el desempleo deviene evidentemente menos doloroso.
- (16) El artículo clásico de Franco Modigliani y Merton Miller es “The Cosr of. Corporation Finance and the Theory Of Investment”. American Economisc Review, vol48, nro. 3 1958, p.261-297. Ellos sostenían también que ello no hacia ninguna diferencia para las empresas de pagar los dividendos o de guardar sus acciones. Su análisis inicial ignoraba el impacto de las fiscalía, pero los estudios posteriores han hecho salir un “paradoja de los dividendos”. En el cuadro de la teoría Modigliani-Miller, las empresas podían reducir el total de los impuestos sobre las sociedades y sobre las personas recomprando las acciones en lugar de pagar los dividendos. Lo que daría la impresión que ellas pagarían voluntariosamente al fisco centenas de miles de millones de más de lo que no habrían debido- Ver Jose Joseph E. Stiglitz, “Taxation, Corporate Financial mPolicy and the Cost of Capital”, Jpournal of Public Economic. Vol.2, 1973, p. 1-34- Esta paradoxa de los dividendos ha engendrado una enorme literatura, Yo no he estado convencido por ninguna de las explicaciones sustentadas sobre los modelos de la racionalidad.
- (17) El año último, la remuneración media de los PD-G de la Standard and Poor`s5000 a sido de 10,5 millones de dólares, 344 veces de los trabajadores norteamericanos. Las remuneraciones de los managers de los fondos de inversiones privados han subido aún más alto en la estratosfera salarial. Los cincuenta primeros managers de los fondos especulativos y de los fondos de gestión de fortunas privadas han recibido el año último en promedio 588 millones cada uno, más de 19,000 veces de los que han ganado los trabajadores ordinarios norteamericanos (Sarah Anderson y al, “Exetutive Excess 2007: How Average Taxpayers Subsize Runaway Pay”, 15 e estudio anual de las remuneraciones de los PD-G, Institut for Poilicy Studies et United for a Fair Economy, Washington. DC et Boston, MA 24 mde agosto del 2008, en línea la dirección <[http://www.faireconomy.org/files/executive\\_excess\\_2008.pdf](http://www.faireconomy.org/files/executive_excess_2008.pdf)>).
- (18) Ver por ejemplo Gary Becker, The Economics of Discrimination, Chicago, University of Chiocago Press, 1957, Becker a recibido el premio Nobel en 1992, Otros laureados del premio Nobel han publicado criticas fuertes de su teoría: Kenneth Arrow, Edmundo Phelps y yo mismo. Ver por ejemplo Joseph Stiglez. “Approaches to the Economies if Discrimination”,American Economie Review, vol 63. Nro.2, 1973. P. 287-295, y “Theries of Discrimination and Economie Policy”,in George M. von Fur.....y otros.
- (19) Mis conversaciones con Georges Akerlof, que ha compartido conmigo el premio Nobel en el 2001, particularmente me han influenciado.

- (20) Uno de los principales desarrollos de la teoría económica moderna es la teoría de los juegos, que analiza las interacciones estratégicas, en particular en pequeños grupos de “jugadores”. La teoría de los juegos ha sido particularmente útil para analizar los mercados no competitivos. Pero ella ha sido también útil para explicar la persistencia de la discriminación. Incluso aquellos que no han tenido ningún prejuicio racista pueden ser sancionados por otros si ellos se distancian de la norma discriminatoria. Y aquellos que no los sancionaran pueden ellos mismos ser sancionados. Se puede servir de esos modelos para explicar la persistencia de las políticas segregacionistas en el sur de los Estados Unidos y otras formas de discriminación. Etc.-etc.-
- (21) Ver por ejemplo Robert H. Frank, Thomas Gilovich y Dennis T. Regan, “Does Studying Economics Inhibit Cooperation?”, *Journal of Economic Perspectives*, vol. 7 Nro.2 printemps 1993, p.159-171. Anotemos con interés que en otro gran libro, *Teoría de los sentimientos morales (1759)*, Adam Smith ha analizado todas esas cualidades humanas.
- (22) Ver el informe de la Comisión internacional sobre la medida de la performance económica y del progreso social, en línea, la dirección <http://www.etglez-sen-fitoufi.fr>, así como “la Interdicción general” de Jean-Paul Fitoussi, Amartya Sen y Joseph E. Stiglitz. Esta Comisión ha sido nombrada por el presidente de la república francesa Nicolás Sarkozy, yo he sido el presidente y Amartya Sen el consejero.
- (23) Después la publicación de *Bowling Alone: The Collapse and Revival of American Community*, New York, Simon and Schuster, 2000, Robert Putman ha tomado una iniciativa: crear el “Seminario de Saguro: Compromiso cívico en la América Latina, a fin de elaborar ideas para incrementar los contactos de los americanos entre ellos y sus lazos con las instituciones locales. Los treinta participantes han salido de la universidad, de bellas artes, del clero, de los medios de negocios, y cuentan con altos responsables de los dos grandes partidos políticos. Ha salido un libro de sus trabajos, *Better Together*, y el sitio de internet <http://www.bettertogether.org> proponen estrategias para resucitar el compromiso cívico en los Estados Unidos. Ver Lewis M. Feldstein. Don Choen y Robert Putman: *Restoring the American Community*, New York, Simon and Schuster, 2003.
- (24) Hay sin embargo una literatura importante y en expansión sobre el sujeto, Ver por ejemplo Richard Layard, *El precio de la felicidad: lecciones de una ciencia nueva*, trad, fr, de Christophe Jaquet, Paris, Armand Colin, 2007, y el Informe de la Comisión Internacional sobre la medida de la performance económica y del progreso social, op. cit.
- (25) Ver Dan Ariely, *Es (verdaderamente?) yo que decido*, trad, fr. De Christophe Rosson, Paris Flammarion, 2008 (el título original de este libro es *Predictably Irrational*).
- (26) Ver por ejemplo R. Shiller, *Exuberance irrationnelle*, op.cit; y Robert J Shiller, *The Subprime Solution: How Today's Global Financial Crisis Happened, and What to Do about It*, Princeton, Princeton University, 2008.
- (27) Si se sabe que una burbuja va a explotar en veinte años, ella no se formaría jamás, nadie quisiera detener el activo al instante que preceda al hundimiento. Pero ello quiere decir que el hundimiento se producirá en ese instante allí. Lo sabemos, en virtud del mismo razonamiento, la burbuja explotará en efecto en el momento que precederá ese instante allí. Es fácil de ver de cerca en cerca la burbuja desaparecer. Notemos bien que, contrariamente a una creencia muy extendida, las anticipaciones no son suficientes para excluir la posibilidad de las burbujas. Las burbujas pueden existir con anticipaciones racionales en tanto que gentes diferentes tienen informaciones diferentes (lo que es manifiestamente el caso). Cuando los fanáticos del mercado que dirigían la Federal Reserve han supuesto que con todos los finos conocimientos que tenían sobre los mercados no podía haber burbujas, ellos se aventuraron más allá de lo que la teoría económica había establecido. Ver por ejemplo Markus K. Brunnermeier, “Bubbles”, in Steven N. Durlauf et Lawrence E. Blume (ed), *The New Palgrave Dictionary of Economics*, 2da ed. New York, Palgrave Macmillan, 2008. Dilip Abreu et Markus K. Brunnermeier, “Bubbles and Crashes”, *Econometrica*, vol71, Nro.1, janvier 2003, p.173-204; et Roger Guesnerie, *Assessing Rational Expectation: Sunspot Multiplicity and Economic Fluctuations* t. I Cambridge, MA. MIT Press 2001-.
- (28) Bien que pueda también existir modelos de comportamiento vulgar “racional”, donde cada uno hace deducciones a partir del comportamiento de los otros, Ver por ejemplo Andre Devenow y Evo Welch, “Rational Herding in Financial Economics” *European Economic Review*, vol 40, Nro. 3-5. 1996. P. 603-616.
- (29) Jared Diamond, *Hundimiento, Como las sociedades deciden su desaparición o sobrevivir*, trad, fr. Agnes Botz y Jean-Luc Fidel, Paris, Gallimard, 2006, reed. “Folio”, 2009.

- (30) La argumentación a favor de la intervención del Estado ha sido reforzada por investigaciones que han relevado que el ser humano subestima sistemáticamente ciertas posibilidades de débil riesgo. La mayoría de la gente hace mal en llevar juicios sobre los acontecimientos inciertos, particularmente si estos últimos tienen poca suerte de producirse. Ellos van a comprar seguros- manifiesta así una muy fuerte aversión por el riesgo- y al mismo tiempo hacen desafíos- creyendo, aparentemente tener una suerte de ganar.
- (31) Precisar lo que entendemos por “mejor” en ese contexto planteado de problemas filosóficos complejos. En el estricto mínimo, se quiere hacer una suerte que la gente siga políticas de ahorro y de inversión que tienen fuertes posibilidades de evitar una baja pronunciada de su nivel de vida o de su nivel de consumo cuando ello serán viejos. Ver Richard H. Thaler et Cass R. Sunstein. *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth, and Happiness* New Haven, Yale University Press. 2008.
- (32) J.M. Keynes, Teoría general del empleo, el interés y de la moneda, op.cit.p173.
- (33) La administración Obama puede estar motivada también por un libro influyente, publicado en la misma época por George A. Akerlof y Robert J. Shiller, *Animal Spirits: How Human Psychology Drives the Economy, and Why It Matters for Global Capitalism*, Princeton, Princeton University Press, 2009.
- (34) Ver por ejemplo B. Greenwald y J.E. Stiglitz, *Economía Monetaria: un nuevo paradigma*, op. cit.
- (35) George Soros, en su teoría de la reflectividad, señala que el comportamiento y las anticipaciones dependen de las anticipaciones y de las creencias de los otros. Pero esta interdependencia no significa que se pueda pasar de un equilibrio a otros anunciando que hay “pousses vertes”, Ver Soros, *La verdad sobre la crisis financiera*, op.cit.
- (36) Paul Samuelson ha sido uno de los grandes economistas del siglo XX. Ha jugado un rol crucial en la introducción de las ideas Keynesianas en los Estados Unidos, en particular gracias a su manual *Economics: An Introductory Analysis* [L'Economía, trad. Fr. De Françoise Larbre y Alain Thomazo, Paris, Economica, 2000] que, a partir de 1948 fecha de su primera publicación, ha sido la biblia de los estudiantes de economía durante un cuarto de siglo. Él ha intentado conciliar las teorías microeconómicas y macroeconómicas en medio de lo que él llamaba la síntesis neoclásica: Había dos regímenes, un régimen de desempleo y un régimen de pleno-empleo. Cuando el Estado había llevado la economía al pleno empleo, los resultados de la teoría “ortodoxa” sobre los mercados eficaces no vendría aplicables. La síntesis neoclásica de Samuelson era una aserción que los creyentes han admitido todo como un artículo de fe durante años, pero ella no reposaba sobre ningún fundamento teórico. Ver el análisis que sigue para una crítica de este punto de vista.
- (37) Muchos economistas de la universidad de Chicago no suscriben, uno o varios principios de la “escuela de Chicago”. Como en toda escuela de pensamiento en economía, hay numerosas variantes. Uno de los más influyentes se llama la teoría del “ciclo de negocios real”, porque ella busca explicar los altos y las bajas de la economía no en términos de política monetaria sino como resultado de choques “reales” sufridos por la economía, tales como aquellos que son relacionados al desarrollo de tecnologías nuevas.
- (38) La hipótesis de los mercados perfectos ni un rol menos importante en muchas de sus conclusiones. Ella implica que no hay ningún racionamiento de crédito y ningún desempleo. La hipótesis del agente representativo (donde la vida es infinitamente larga) prohíbe de analizar las consecuencias de una redistribución de ingresos de los jóvenes hacia las personas adultas o de los ricos hacia los pobres. Ello significa también que las gentes que gozan hoy día de beneficios de los gastos del Estado son los mismos que tendrían que pagar los impuestos mañana.
- (39) Los adversarios de los gastos del Estado para estimular la economía señalan sus efectos sobre la oferta: a causa de los impuestos, se va menos ahorrar y menos trabajar. Pero, a corto plazo, menos ahorro no significa más consumo, lo que en realidad es positivo; y porque hay trabajadores que no encuentran empleo, la baja de la oferta de mano de obra no tiene ninguna consecuencia negativa. La argumentación según la cual los impuestos futuros desincentivan el trabajo, por tanto agravan la situación de la sociedad, es un nuevo ejemplo de las incoherencias intelectuales que caracterizan en trabajo de la escuela de Chicago: si todo el mundo es idéntico. El Estado aplicaría a cada uno el mismo monto global (esos impuestos no dependerían ni del ingreso ni de ninguna otra acción de los trabajadores). De tales impuestos no crearían ninguna distorsión, y el trabajo sería en efecto impulsado.
- (40) Ver en particular Bruce Greenwald y Joseph Stiglitz, “Keynesian, New Keynesian and New Classical Economics” *Oxford Economic Papers*, vol 39, marzo 1987, p. 119-133.

- (41) Esta visión de las cosas. Cuyo origen se remonta a John Hicks, un economista de Oxford que ha recibido el premio nobel en 1972 (y uno de mis predecesores en tanto que profesor Drummond de Economía Política en All Souls College), ha sido de hecho, el análisis dominante durante lo esencial de la segunda mitad del siglo XX.
- (42) El padrino intelectual de esta segunda corriente es Irving Fisher, en su artículo clásico de 1933 (“The debt Deflation Theory of Great Depressions”, *Econometrica*, vol1 p.337-357); en su reencarnación moderna, este pensamiento ha sido impulsado más lejos por Hyman Minsky.....así como por Bruce Greenwald y yo mismo en una serie de artículos publicados a partir de comienzos de los años 1980, particularmente “Financial Market Imperfections and Business Cycles”, *Quarterly Journal of Economics* vol. 108. Nro. 1, fevrier 1993, p. 77-114, trabajo que ha llegado a nuestro libro *Economía Monetaria: un nuevo paradigma*, op.cit..
- (43) La idea era que existía una tasa desempleo “natural”, por tanto los esfuerzos para reducir el desempleo disminuyendo las tasas de interés eran condenadas al fracaso - ello no conduce sino a una inflación de mas en más rápida. Hay un grano de verdad en esta teoría: las anticipaciones de la gente sobre las perspectivas de la inflación pueden depender de sus experiencias, y esas anticipaciones pueden influir sobre las futuras reivindicaciones salariales y las futuras tasas de inflación. Pero la existencia de una relación estable entre las tasas de evolución de la inflación y la tasa de desempleo resta más controvertida. Hay asimismo una incertidumbre sobre los niveles de desempleo debajo de la cual la inflación comienza a aumentar, como lo habíamos ya señalado. Ver por ejemplo J.E. Stiglez, “Reflections on the Natural Rate Hypothesis”, *Journal of Economic Perspectives*, vol 11, nro.1, hiver 1997, p.3-10-.
- (44) El debate resta abierto sobre los niveles de inflación precisos a los cuales los problemas comienzan a incrementarse, y este nivel puede cambiar de un periodo a otro. Según un amplio consenso, las tasas de inflación inferiores a 8-10% no tiene efectos negativos importantes, y ciertos países como la Turquía, han tenido éxito en continuar su crecimiento con tasas muy elevadas. En el mismo tiempo, con la rigidez de los precios a la baja, puede haber problemas de ajuste cuando la tasa de inflaciones es muy débil. Ver George A. Akerlof, William R. Dickens y George Perry, “The Macroeconomics of Low Inflation”. *Brookings Papers on Economic Activity*, vol 27, nro.1 1996, p. 1-76.
- (45) Diremos, para reírnos un poco, que la Federal Reserve estaba bien decidida a aprobar que la inflación baja a moderada tiene un fuerte impacto negativo sobre el crecimiento, pero que, entre sus numerosos excelentes econométricos, ninguno ha podido pretender la recompensa que sería evidentemente ir a cualquiera que habría tenido éxito en demostrarla.
- (46) Había otra crítica contra la inflación: a causa de ella, la gente tenía menos dinero que ella no es “eficaz” de tener, menos que ellos no tendrían en un mundo de estabilidad de los precios. Mismo si esta idea podía tener cierto sentido en otras veces, ella no tiene más curso en el mundo moderno donde el dinero reporta casi siempre intereses. Cuando la inflación aumenta, la tasa de interés (nominal) aumenta también. Esta inflación que se consagra a la pérdida de eficacia como una inflación moderada podría eventualmente provocar llevando a la gente a detener un poco menos dinero - por tanto que se desinterese de la manera como una burbuja puede destruir toda la economía - muestra hasta que punto ciertas corrientes de la economía universitaria han perdido el contacto con el mundo real.
- (47) Si se concentra sobre una sola cosa, las otras cosas riesgan fuertemente de ser descuidadas. Hay por otro lado una proposición general: estabilizar los precios conduce a la inestabilidad de las cantidades y viceversa. No solamente la concentración sobre la inflación garantiza la estabilidad real, sino ella también debilita el crecimiento a largo plazo - contrariamente a lo que pretenden los campeones del objetivo de la inflación.
- (48) Un ejemplo aún más simple, frecuentemente citado, es que, sobre un mercado plenamente eficaz, una botella de un litro de ketchup cuesta dos veces más caro que una botella de medio litro de ketchup. Hay costos de transacción (el embotellamiento y el transporte), por tanto, en realidad, el precio de la botella de un litro será frecuentemente inferior al doble del precio de la botella de medio-litro.
- (49) En la teoría de los mercados eficaces, el valor de una acción es evaluada ser igual al valor de descuento actual en atención de los dividendos futuros. Entonces una baja del 20% del valor del mercado significaría que, por una razón cualquiera, las anticipaciones sobre los dividendos futuros súbitamente han disminuido de ese porcentaje. Ninguna noticia podría explicar “racionalmente” un tal cambio de las anticipaciones. Para un excelente análisis popular de esta idea de imposibilidad de abatir el mercado, ver Burt Malkiel, *Une Marche au hasard à travers la Bourse*, trd. Fr. De Eric Pichet, Hedaye, Valor., 2005, Por un razonamiento poderoso contra la hipótesis de los mercados eficaces, ver R Shiller, *Exuberancia irracional*, op. Cit.

- (50) Otro ejemplo: Los miles de millones que ganan ciertos bancos de negocios y fondos especulativos están informados ligeramente del avance de los flujos de órdenes de compra o de venta de acciones (método llamado flash trading o “especulación a los mil segundos”). Ciertamente, si los perdedores son racionales, comprenderían que, desde que son trucados dejarían el juego. Los bancos de negocios hacen en parte sus beneficios a costa de esas participaciones irracionales que quieren creerlos, ellos también, primeros de la clase, pero en parte igualmente a los gastos de los Estados cuando ellos intervienen sobre los mercados, por ejemplo cuando ellos ensayan estabilizar las tasas de cambio durante una crisis monetaria, como yo lo he explicado en *La Gran desilusión*. Op.cit.
- (51) Hay otra manera de aparecer mejor que el mercado: tomar más riesgos sin que esto sea plenamente visible, Ver análisis del capítulo 6.
- (52) Ver Sanford Grossman y Joseph E. Stiglitz, “On the Impossibility of Informationally Efficient Markets”, *American Economic Review*, vol 70, nro.3, junio 1980, p. 393-408. Nosotros habíamos también mostrado que los mercados no pueden “agregar” perfectamente y completamente las informaciones disparatadas de los diversos agentes del mercado. Ver S. Grossman y J. Stiglitz, “Information and Competitive Price Systems”, *American Economic Review*, vol66, nro. 2 mayo 1976, p 246-253.
- (53) Esta distinción entre rendimiento social y rendimiento privado de la información ha sido vigorosamente señalado por Jack Hirshleifer en “The Private and Social Value of Information and the Reward to Inventive Activity”, *American Economic Review*, vol61, n.4 setiembre 1971, p. 561-574, y por Joseph Stiglitz “The Theory of Screening, Education and the Distribution of Income”, *American Economic Review*, vol.65, c3. Junio 1975, p 283-300.
- (54) La razón por la cual la Federal Reserve ha pretendido mentirosamente que ella no tenía los instrumentos que le permitan desinflar una burbuja- o mismo que ella no podía detectar una burbuja- es, podría ser que ella no quiera hacer nada. Esto ha sido, desde su punto de vista, una interferencia en el mercado- mismo si, de toda evidencia, se ha visto fijar las tasas de interés, es interferir en los mercados.
- (55) Lo que ha reconocido Alan Greenspan en su célebre mea culpa delante el Comité de Vigilancia de la Cámara de representantes, presidida por Henry Waxman, 23 de octubre del 2008, Ver más arriba en análisis de sus propósitos.
- (56) Según ciertas estimaciones, más del 80% del aumento del ingreso por habitante han sido debidos a la innovación mucho más que a la acumulación del capital o al mejoramiento de las calificaciones de los trabajadores. Otras estimaciones dan un poco más de importancia a la acumulación del capital. Ver Robert R. Solow, “Technical Change and the Aggregate Production Function”, *Review of Economics and Statistics*, vol39, n 3 1957 p. 3112-320.
- (57) Estas teorías eran calificadas de “endógenas” porque las explicaciones de la innovación se encontraban al interior de la teoría- ellas no eran “exógenas”, exteriores a la teoría. La teoría del crecimiento endógeno remonta al trabajo de Hirofumi Uzawa.....
- (58) Joseph A. Schumpeter, *Capitalismo, socialismo y democracia*, trad fr. De Gael Fain, Paris, Payot, 1961.
- (59) La selección natural no funciona bien, particularmente cuando los mercados de capitales son imperfectos – y ellos lo son siempre, Ver J.E. Stiglitz. “Information and Economic Analysis”, in J.M. Parkin y A.R. Nobay (ed) *Current Economic Problems: The Proceedings of the Association of University Teachers of Economics*, Manchester 1974, Cambridge, Cambridge University Press, 1975, p. 27-52-
- (60) Friedrich Hayek. *La Route de la servitud*, trad. Fr. De Georges Grumberg, Paris, PUF, coll “Quadrige”, 4ta edición. 2005.
- (61) Mismo si, en la continuación de su obra, Hayek parece haber tenido algunas enseñanzas sobre el rol de los bancos centrales.

\* Para comprender el razonamiento, es necesario saber, como Joseph E. Stiglitz lo ha precisado un poco más lejos, que en los Estados Unidos la suba de los precios de alimentación y de la energía no es tomada en cuenta en la tasa de inflación (contrariamente a lo que pasa en Francia). Según aquellos que justifican esta elección estadística, la tasa de inflación medirá mejor el ritmo de la suba general de los precios en toda la economía si se excluye las fluctuaciones brutales específicas de los precios alimentarios y energéticos que pueden estar relacionados a factores meteorológicos u otros. En el caso del shock petrolero, hay entonces una “causa común”-la suba sorprendente de los precios de la

energía-con el empobrecimiento de los consumidores (debido esencialmente al encarecimiento considerable de la gasolina u del petróleo) y a la suba de la tasa de la inflación) la suba de los precios no energéticos, impulsados por el encarecimiento de los recursos energéticos en todos los sectores). Pero no es la suba de la tasa de inflación que es la causa primera principal del empobrecimiento de los consumidores.