

RESEÑA DEL LIBRO
EL MAPA Y EL TERRITORIO
DE ALAN GREENSPAN
*(The Map and the Territory.
Risk, Human Nature and the Future
of Forecasting, Penguin Press,
388 páginas)*

ANTONIO MARTÍNEZ GONZÁLEZ*

Alan Greenspan, presidente de la Reserva Federal desde 1987 hasta 2006, obtuvo un gran reconocimiento mundial por su dominio de los mercados y por sus éxitos en conseguir que bajo su mandato el crecimiento de la economía de Estados Unidos fuera duradero y estable y con bajas tasas de inflación. Sin embargo, a partir de la crisis financiera de 2007 su reputación se derrumbó, y hubo quienes le culpabilizaron de la aparición de la burbuja inmobiliaria. Greenspan siempre negó cualquier responsabilidad, aunque en octubre de 2008 admitió en el Congreso de Estados Unidos que la crisis había puesto de manifiesto algunas «imperfecciones» en su visión del mundo. Según sus palabras, aún sin conocer su trascendencia y su perdurabilidad, lo ocurrido le producía una gran preocupación.

Desde que empezó a trabajar como analista económico en 1948, Greenspan dedicó su carrera a desarrollar modelos que explicaran cómo funciona la economía norteamericana, y cómo se podría mejorarla. El principio rector de todo su trabajo —como corresponde a un discípulo de Ayn Rand— es que la intervención del Estado es nefasta y que el capitalismo sin cortapisas es óptimo.

* Profesor Titular de Universidad del Departamento de Economía Aplicada I de la Universidad Rey Juan Carlos de Madrid.

Sin embargo, Greenspan relata cómo, de acuerdo con la teoría capitalista de libre mercado, los banqueros deberían haber adoptado medidas que protegieran a sus accionistas, pero esta suposición se demostró errónea.

La crisis financiera, por lo tanto, fue más que una humillación personal. Representó un desafío a las certezas intelectuales de Greenspan. En los meses siguientes, Greenspan empezó a cuestionarse y a preguntarse muchas cosas y este viaje intelectual culminó en la publicación de su último libro *El mapa y el territorio*. El título del libro parece hacer referencia a este viaje, ya que demuestra por qué piensa que el mapa que él mismo y muchos otros utilizaron para analizar el sector financiero es incompleto, y lo que ello conlleva para quienes quieran recorrer el territorio económico actual.

El libro pretende explicar los problemas más recientes de la economía por medio de una «visión macro» de cómo funcionan las cosas. Un conjunto novedoso y claro de principios macroeconómicos parecería algo nuevo para Greenspan, quien siempre ha rehuido de los grandes modelos teóricos en favor de las tendencias marcadas por los datos. Sin embargo, se ha demostrado que cualquier esperanza de claridad es tan injustificada como los precios de las acciones en los años noventa. Este libro es una lectura difícil, desordenada y confusa.

En él, Greenspan busca respuestas a las preguntas que le atormentan. ¿Por qué nadie vio llegar la crisis antes de que se desencadenara la tormenta? ¿Por qué fallaron los modelos? Para contestar a estas preguntas, Alan Greenspan se embarca en un recorrido meticuloso y de amplio alcance para examinar cómo el *homo economicus* predice el futuro económico, y cómo podría predecirlo mejor. El riesgo económico es un hecho en cualquiera de los ámbitos de la vida, tanto en los hogares como en los negocios pasando por el gobierno, y alcanza todos los niveles. Aunque nos seamos conscientes de ello, hacemos apuestas sobre el futuro prácticamente todos los días, de una u otra forma. Sin embargo, muy a menudo, nos guiamos por mapas superados, cuando no nos guiamos por factores completamente fuera de nuestro control consciente.

Así, *El mapa y el territorio* ambiciona ser nada menos que un esfuerzo para actualizar nuestras técnicas de previsión utilizando

tecnologías del siglo veintiuno. Conjuga la historia de las previsiones económicas, los últimos trabajos de los economistas del comportamiento, y las experiencias de una carrera profesional tan destacada como es la del autor, para alcanzar unas conclusiones apasionadas, aunque marcadas por el uso obcecado de los modelos empíricos, sobre lo que sabemos de la incierta evolución de la economía y lo que desconocemos de ella. El libro examina lo que podemos predecir de los grandes desafíos del mundo que se aproximan, desde la deuda y la reforma del estado del bienestar, pasando por la competencia con China e los desastres naturales en una época de calentamiento global.

Aunque Greenspan no se siente responsable por la crisis actual, por lo menos en un aspecto ha tenido un cambio de opinión. Ya no piensa que la economía clásica ortodoxa y los modelos matemáticos lo explican todo. Durante las primeras seis décadas de su carrera, pensó —o quiso pensar— que el *homo economicus* era un agente racional y que los algoritmos podrían explicar su comportamiento. Recuerda que el modelo que utilizaba la Reserva Federal era extremadamente desarrollado y que incluía todos los avances teóricos —las expectativas racionales, el monetarismo, y cualquier otro tipo de formulación sobre cómo funciona la economía. Sin embargo, de repente el modelo dejó de funcionar: «los modelos fallaron cuando más los necesitábamos... y el fallo fue uniforme». Falló el modelo de la Reserva Federal, falló el modelo del FMI, y quizás fallaron también los modelos de los grandes bancos de inversión.

A lo largo de su más reciente búsqueda intelectual, Greenspan empezó a perder la confianza en la hipótesis de la economía neoclásica de que los seres humanos actúan racionalmente guiados por su propio interés, y consideró un error utilizar las matemáticas para cuantificar ese sistema. De hecho, apunta a que fracasó toda la estructura del análisis de riesgos, se equivocaron las agencias de calificación e incluso resultaron ser inútiles las regulaciones de los servicios financieros. Así pues, Greenspan arranca su libro describiendo cómo el comportamiento de los inversores carece de racionalidad perfecta. Las inclinaciones humanas como el «miedo» y la «euforia», según escribe, pueden desviar los mercados y entorpecer el funcionamiento de la economía.

Ahora bien, si los modelos clásicos ya no son infalibles, ¿qué alternativas nos quedan para prever el comportamiento de una economía? Para ello, Greenspan recurre a la economía del comportamiento, la antropología y la psicología, aun reconociendo que estos campos no aportan soluciones milagrosas. De hecho, el mismo Greenspan afirma que en última instancia, la economía del comportamiento no conduce a ningún lado y la razón es que no se puede diseñar un modelo macro solo con eso, aunque hay que reconocer que los economistas del comportamiento tampoco pretenden poder hacerlo. No obstante, sostiene que las señales de una burbuja se podrían detectar más fácilmente aprovechando las enseñanzas de la economía del comportamiento.

Así Greenspan empieza a desarrollar un nuevo marco intelectual que se compone fundamentalmente de dos partes. La primera afirma que los modelos económicos todavía funcionan a la hora de predecir el comportamiento de la economía «real». Su experiencia le ha convencido de que los algoritmos pueden capturar las tendencias en elementos tangibles como son por ejemplo las existencias. Y afirma que en la parte no financiera del sistema, la teoría económica racional funciona muy bien. Sin embargo, considera que el sector financiero es completamente diferente del resto de la economía. Más concretamente, aunque los mercados a veces se comportan de una forma predecible, también pueden volverse «irracionales», guiados por un espíritu animal que desafía las matemáticas.

El error, escribe, es que los economistas consideran a los seres humanos como agentes racionales, una ficción que ya no parecer ser operativa. Sin embargo, Greenspan plantea una forma de abordar el tema: los seres humanos son irracionales de una forma predecible. Lo que los economistas suelen definir como «instinto animal» —los molestos sentimientos irracionales de los ciudadanos comunes— debería introducirse en los modelos económicos, para consolidar un sistema de alerta temprana frente a futuros desastres como el de 2008. De hecho, afirma que el «instinto» sí presenta un nivel de coherencia que mejora nuestra capacidad de identificar burbujas emergentes del precio de los activos —acciones, productos básicos, y tipos de cambio. Incluso nos permite anticipar las consecuencias económicas de su colapso y recuperación.

Greenspan achaca esta irracionalidad a la propensión al pánico que es una fuerza más dominante en el comportamiento humano que la euforia.

El segundo elemento clave que Greenspan desarrolla en su libro es lo que los economistas llaman «apalancamiento» y que la gente conoce comúnmente como endeudamiento. Según Greenspan, cuando el endeudamiento de una economía es bajo, el sector financiero es «neutral» en términos económicos y puede explicarse por medio de los modelos. Sin embargo, cuando el endeudamiento se dispara, se crea una debilidad y aparece el pánico. La misma naturaleza del sector financiero hace que, para producir beneficios, éste necesite estar apalancado de forma determinante, pero cuando hay endeudamiento también pueden producirse quiebras y contagio.

Cuando dirigía la Reserva Federal, Greenspan parecía pensar que los mercados siempre llegarían a corregirse automáticamente de una forma racional. Por lo tanto, no veía razones para pinchar las burbujas o controlar una euforia excesiva por decreto ley. Si las burbujas no están financiadas con deuda, pueden ser muy perjudiciales para quienes poseen los activos, pero no existen consecuencias secundarias reales, explica Greenspan, haciendo referencia a la burbuja bursátil de los años ochenta o a la burbuja tecnológica de finales de los noventa, que se desinflaron sin ningún daño real para la economía.

Sin embargo, la burbuja de los créditos malos fue que esta explosión de euforia —a diferencia de 1987 y 2001— sí conllevó un apalancamiento a gran escala. La crisis de la burbuja inmobiliaria fue devastadora porque los activos tóxicos estaban en mano de unas instituciones demasiado apalancadas, tratándose además de una deuda a corto plazo y no «permanente», y por lo tanto particularmente inestable cuando los acreedores no aparecían propensos a renovar sus préstamos a corto plazo. «Fue la reducción del capital en los balances de las instituciones financieras lo que provocó la crisis», escribe Greenspan. Y desde su punto de vista, la solución no es más regulaciones, sino más capital.

Greenspan, por su parte, niega cualquier responsabilidad directa en este proceso. Aunque sus críticos argumentaban que fue él quien recortó las tasas de interés en 2001, creando así dinero

fácil, Greenspan apunta a que, a partir de 2003, la Reserva Federal y los demás Bancos Centrales empezaron diligentemente a subir los tipos. Pero, incluso cuando los tipos oficiales subían, las tasas a largo plazo descendían, y de ello Greenspan culpa al hecho de que países como China estaban teniendo un gran aumento del ahorro que inundó el mundo desarrollado y sus mercados de bonos. Sin embargo, independientemente de la procedencia de este apalancamiento, una cosa está clara, Greenspan, de la misma forma que los que le critican, piensa ahora que esta marea de deuda hace que la teoría económica clásica sea incapaz de prever el comportamiento del sector financiero. Y afirma que «tenemos un sector financiero que está demasiado apalancado» y que los modelos «no pueden funcionar en este contexto».

Lo que también preocupa a Greenspan es el enorme tamaño de la máquina monetaria occidental alimentada por la deuda, lo que se traduce en el crecimiento inexorable del peso del sector financiero y de seguros en el PIB. «Si en 1940 era el 2% del PIB, ahora ha alcanzado el 8%. Pero no es un fenómeno propio de Estados Unidos —está en todas partes».

Habría cabido esperar que con la crisis de 2008, el peso del sector financiero en la economía disminuyera, y lo hizo durante un tiempo. Pero entonces rebotó, a pesar de que el sector financiero tuviera tan mala reputación. Así pues, cabría preguntarse, ¿por qué la parte no financiera de la economía compra estos servicios? Además, este crecimiento descomunal ha ido de la mano de una complejidad —y opacidad— crecientes.

Esta última línea de razonamiento está en clara contradicción con lo que Greenspan afirmaba en 2005 y 2006, cuando seguía manteniendo que la innovación financiera era beneficiosa y se opuso a los intentos de otros reguladores para poner orden en los productos crediticios más creativos que salían de Wall Street. Incluso hoy en día sigue receloso de los controles públicos y cree que, por ejemplo, no hay que imponer controles excesivos sobre los derivados. Pero ahora sí cree que los bancos deberían ser obligados a mantener unas reservas mayores.

Todas estas consideraciones tienen un cierto interés. Pero Greenspan solo las analiza al principio de su libro. La parte restante está dedicada a un recorrido divulgativo de la historia económica

reciente, matizado con recetas de política conservadora. Así, afirma que otra de las razones por las que ya no resulta posible realizar previsiones económicas es consecuencia de las restricciones a la libre competencia que impone el Estado en los mercados nacionales. Aun así, este recorrido tiene sus atractivos. No tiene desperdicio su relato de la crisis financiera. Aquí Greenspan reprocha al gobierno el haber fomentado las subprime pero absuelve la política de bajos tipos de interés de la Reserva Federal, y escribe que la crisis se podía haber evitado con una regulación más estricta del sector financiero, limitándose así la dependencia inestable de las instituciones financieras del dinero prestado. Pero no explica que bajo su mandato, la Reserva Federal frustró constantemente todos los intentos de regular el crecimiento explosivo de los mercados de derivados financieros, aduciendo que éstos distribuían los riesgos del mercado.

Además, en su libro, Alan Greenspan llega a la conclusión de que la recuperación habría sido mucho más rápida si los políticos hubieran limitado su intervención en los mercados. Se tendrían que haber rescatado los bancos, pero la intervención pública en favor de los gigantes automovilísticos de Detroit —ahora muy aplaudida— fue un error catastrófico. Hubiera sido mucho mejor si Washington hubiera permitido que el libre mercado utilizara libremente su magia creativa, experimentándose así una caída más dura pero una recuperación más rápida.

En la parte más provocadora de su libro, Greenspan afirma que el gasto público en seguridad social y salud, así como otros programas de ayuda social, es la razón de que la economía de Estados Unidos haya crecido más lentamente durante las últimas décadas. Escribe que los altos tipos impositivos aplicados a los hogares de renta alta están disminuyendo su capacidad de invertir en nuevas ideas, nuevos equipos y nuevos edificios. La reducción de las inversiones conlleva una menor innovación, un crecimiento más lento de la productividad y un crecimiento económico menor. Así Greenspan nos invita a elegir nuestro modelo de sociedad futura, preguntándonos: «¿Queremos una sociedad que depende del gobierno o una sociedad basada en la autonomía de los individuos?».

