



knowsquare .

PREPARADO POR: CONSEJO EDITORIAL DE KNOW
SQUARE

30 DE SEPTIEMBRE DE 2009

ENTORNO ECONÓMICO OCTUBRE 2009

ANÁLISIS KNOW SQUARE

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

El año pasado por estas fechas leíamos, algo aturridos por los últimos acontecimientos, el soberbio relato de *Joe Nocera* en el *New York Times* que novelaba los críticos días que precedieron a la caída de *Lehman Brothers*, en un estilo muy acertado para el derrumbe –se pensaba en esas fechas– de la economía “no real”. Doce meses más tarde asistimos, no sin cierta sorpresa, más a un cumpleaños que a lo que muchos hubiéramos intuido, una misa aniversario; mismo escenario, mejores ánimos, y un pastel al que le siguen faltando los mismos ingredientes. Aunque invitados, algo nos recuerda al festín magistralmente dirigido por *Hitchcock* en 1948 (“La Soga”), así que preferimos quedarnos en casa con algunas lecturas que nos incitan, durante este mes, a la reflexión y a la autocrítica sobre previsiones, predicciones y posibles; así iniciamos con una del mencionado *Joe Nocera*, que se pregunta qué hubiera cambiado en el curso de la crisis financiera si el gobierno y la industria bancaria hubieran rescatado a *Lehman Brothers* [1].

Pues bien, no hubiera pasado nada según el autor; es más, considera que conmemoraríamos no una decisión trágica, sino una catastrófica, teniendo en cuenta que en la mente de *Henry Paulson* y *Ben Bernanke* estaban *Merrill Lynch* y *A.I.G.*, ambas en similar estado crítico pero con más familiares – bancos comerciales principalmente- a las puertas del hospital. Un sacrificio, porque no había pastel para todos; descanse en paz.

Es la opinión “consenso” en este primer aniversario. *Martin Wolf*, figura indiscutible como redactor económico jefe del *Financial Times* [2], nos convence de que el error no fue dejar caer a *Lehman*, evento que califica como “última voluntad” o “suicidio asistido”, sino otros, como el grado de vulnerabilidad al que dejamos devenir a la economía y el sistema financiero, el pensar que es mejor una purga posterior a la crisis que evitar esta última, o el asumir que ya estamos en el camino de la recuperación.

Pero es difícil proyectar el suceso a un año vista. Igual de difícil que prever la crisis y sus consecuencias sin atender a las anomalías en el comportamiento de los mercados y de los individuos que los componen. El profesor de la Universidad de *Yale Robert J. Shiller*, autor junto con *George Akerlof* del *best-seller “Animal Spirits”*, cuestiona así [3] todos esos modelos y teorías que se han sustentado en axiomas de comportamiento puramente racional en completo conocimiento de la información y de las probabilidades de que suceda un evento u otro, como si la economía fuera una ciencia exacta y el ser humano un prototipo guiado por principios matemáticos y estadísticos.

Y es que algo nos deberíamos haber preguntado sobre la racionalidad del mercado cuando, ya en 1987, en tan solo una sesión, el *Dow Jones* perdió un 23% sin una razón teóricamente clara, como advierte *Paul Krugman* en un extenso artículo [4] en el que repasa las equivocaciones de los economistas en los últimos años, a través del análisis de las principales escuelas de pensamiento económico al otro lado del Atlántico.

Apartados de una teoría u otra, la estadística no siempre es válida para medir aquello que nos afecta, como nos recuerda *Joseph E. Stiglitz* en su artículo “*GDP Fetishism*” [5], en el que advierte de las debilidades de un indicador como el PIB para medir el bienestar y sostenibilidad de una economía. Porque medir el impacto de la pérdida de empleo no acaba con cuantificar la misma en términos de la consecuente reducción de ingresos, algo que deberíamos saber en España. Y porque las disparidades entre media y mediana pueden ser bastante abultadas; y de eso seguro que no sabemos nada, atendiendo a las nuevas medidas fiscales en nuestro país.

La estadística aplicada a la economía, para *William Buiter* [6], no es una disciplina en la que caben los experimentos controlados, en los que un problema puede ser estudiado por medias y factores exógenos cuya influencia puede ser aislada, identificada y medida. Ya sea a través de series temporales, análisis de correlación, regresión, etc., los economistas no pueden controlar todo el espectro de influencias que impactan el fenómeno investigado. Primero porque muchos no tienen ni una simple pista de las posibles variables explicativas de un determinado indicador. En segundo lugar porque muchas de esas variables conocidas o no pueden ser medidas, o pueden serlo con un margen de error importante. Por último, porque es extremadamente improbable que muchas de las variables explicativas omitidas sean estadísticamente independientes de los errores o residuales de un análisis econométrico.

El resultado, según *Buiter*, parámetros desviados e inconsistentes que tan sólo pueden probarse *expos*, confrontando las previsiones con el resultado real. Ya se sabe: premisas incoherentes conducen a conclusiones absurdas, como nos recuerdan *Roman Frydman* y *Michael D. Goldberg* de *RGE Monitor* [7], alertando de que si bien es cierto que la confianza ha retornado a los mercados, el foco de atención sobre los causantes (por acción u omisión) de la crisis se aleja de la banca, los ingenieros financieros, reguladores y economistas.

Y también se aparta de aquellos que, si bien abogaban por la necesidad de sustituir los elementos subjetivos que existían en la gestión del riesgo de crédito por modelos y métodos objetivos infaliblemente contruidos con base estadística, al final del camino y después de un largo trecho, llegan a la conclusión de que la evaluación de esos modelos incontestables se va a basar en el juicio de un grupo de personas -¿subjetivas?- a sueldo de un supervisor/regulador. Increíble pero cierto; no dejen de consultar uno de los últimos informes publicados por el profesor *Ángel Vilarriño* [8].

Escribe *Emma Bonino* [9], la recordarán por su pasado cargo como Comisaria Europea de Pesca y Consumo así como de Ayuda Humanitaria, que estamos hoy más distantes de un justo y operativo sistema de mercado de lo que no lo hemos estado jamás. Eso pensamos, humildemente, pero no a través de su artículo, sino leyendo la Declaración final de la Cumbre del G-20 en Pittsburg [10].

TOP TEN

[1] "*Lehman had to die so Global finance could live*", The New York Times. Septiembre de 2009. Público.
http://www.nytimes.com/2009/09/12/business/12nocera.html?_r=1&scp=4&sq=joe%20nocera&st=cse

[2] "*Do not learn wrong lessons from Lehman's fall*", Martin Wolf. Financial Times, Septiembre de 2009. Público.
<http://www.ft.com/cms/s/0/b24477de-a226-11de-9caa-00144feabdc0.html>

[3] "*Reinventing economics?*". Robert J. Shiller. Project Syndicate, Septiembre de 2009. Público.
<http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller66>

- [4] “*How did economist get it so wrong?*”, Paul Krugman. The New York Times, Septiembre de 2009. Público.
<http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html?em=&pagewanted=print>
- [5] “*GDP Fetishism*”, Joseph E. Stiglitz. Project-Syndicate, Septiembre de 2009. Público.
<http://www.project-syndicate.org/commentary/stiglitz116>
- [6] “*I know I know nothing; but at least I know that?*”, William Buitter. Financial Times, Septiembre de 2009. Público.
<http://blogs.ft.com/maverecon/2009/09/i-know-i-know-nothing-but-at-least-i-know-that/>
- [7] “*An Economics of Magical Thinking*”, Roman Frydman y Michael D. Goldberg. RGE Monitor, Septiembre de 2009. Público.
http://www.rgemonitor.com/globalmacro-monitor/257740/an_economics_of_magical_thinking
- [8] “*Formación de burbujas financieras y crisis: de la crisis de Nasdaq a la crisis de las hipotecas subprime*”, Ángel Vilaríño. Papeles de Europa, Septiembre de 2009. Público.
<http://revistas.ucm.es/cee/00000000/articulos/PADE0909220004A.PDF>
- [9] “*What did we really learn from the economic crisis?*”, Emma Bonino. Financial Times, Septiembre de 2009. Público.
http://www.ft.com/cms/s/0/73f8ce88-ac3c-11de-950b-00144feabdc0.html?nclick_check=1
- [10] “*Leader’s Statement: The Pittsburgh Summit?*”. Publicado en El País, Septiembre de 2009. Público.
http://www.elpais.com/descarga.php?arc=/elpaismedia/ultimahora/media/200909/26/economia/20090926elp puebco_1_Pes_PDF.pdf