
Alan Greenspan: “The map and the territory. Risk, human nature, and the future of forecasting”

The Penguin Press, Nueva York, 2013 (388 páginas)

José M. Domínguez Martínez

1. Introducción: el sombrío panorama tras el impacto de la crisis financiera de 2007-2008

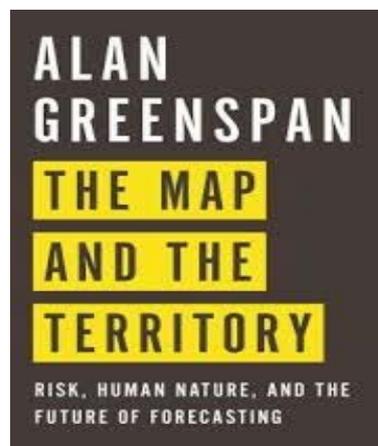
Comienza Alan Greenspan este libro rememorando una llamada telefónica que nunca esperó haber recibido. Una llamada que sirve de epítome de la crisis financiera más severa sufrida en la historia, que ha marcado un antes y un después en el sistema financiero de los países avanzados. Como él reconoce, no esperaba que, después de décadas, la Reserva Federal de Estados Unidos (Fed) pudiese recibir poderes para conceder dinero en efectivo, de manera casi ilimitada, virtualmente a cualquiera. Pero, seguramente, tampoco podía ser consciente de que el derrumbe (impensable) del sistema financiero estadounidense pudiese llegar a afectar tan drásticamente a su estatus personal y profesional.

A pesar de estar disfrutando por aquel entonces de un apacible retiro, apartado de la institución económica probablemente más influyente del mundo, la pesadilla vivida en el año 2008, con su punto culminante en la caída del banco Lehman Brothers en el aciago mes de septiembre, de la noche a la mañana, convirtió la figura del octogenario economista norteamericano de la categoría de ícono reverenciado en la de ídolo caído, vituperado como arquitecto en la sombra de todos los males, que se habían desatado con una furia desconocida¹.

El propio Greenspan, a través de un rosario de comparencias, alocuciones y escritos, ha reconocido sus errores de apreciación –y, sobre todo, su falta de capacidad de previsión de los acontecimientos económicos- cuando actuaba como oráculo y guía internacional desde su atalaya del banco central del país más poderoso del planeta. Parcialmente repuesto de tan duro golpe, pese a aproximarse ya a su noveno decenio, no ha renunciado a incidir en su intento de exprimir el análisis económico, una de las pasiones que marca su trayectoria como economista, ni su inclinación a poner sus ideas en letra impresa. Así, en el año 2013 vio la luz el libro del que pretendemos dar cuenta en estas líneas, con un título extraño, y un subtítulo

bastante más clarificador del conjunto de cuestiones que se abordan a lo largo de sus casi cuatrocientas páginas.

A diferencia del extenso volumen de sus memorias², “The map and the territory” no parece haber alcanzado semejante éxito de ventas, aceptación e influencia. Antes al contrario, algunos significados e influyentes economistas lo han despachado bastante a la ligera e incluso con connotaciones rayanas en el desprecio, algo inconcebible hace tan solo unos años³.



2. ¿Queda sitio para las previsiones económicas a raíz del fracaso ante la llegada de la crisis?: la hoja de ruta de Alan Greenspan

A lo largo de su dilatada trayectoria profesional, Alan Greenspan ha sido un apasionado de las previsiones económicas. En “The age of turbulence” describe minuciosamente su amplia experiencia profesional en este campo. La crisis financiera de 2008 no solo representó un cataclismo en los mercados, en general, y un brusco descenso a los infiernos, en lo personal, para el expresidente de la Fed, también, como recalca en la introducción de la obra comentada, “una crisis existencial para la previsión económica”. Con independencia de los

¹ Así lo reflejábamos, hace algunos años, en un artículo: “Alan Greenspan y el crepúsculo de los dioses”, diario La Opinión de Málaga, 25 de febrero de 2009; reproducido en José M. Domínguez Martínez, “Caleidoscopio en blanco y negro”, Manca Editorial, Málaga, 2010.

² Alan Greenspan, “The age of turbulence. Adventures in a new world”, Allen Lane, Nueva York, 2007.

³ John Kay llega a afirmar que “quizás la cosa más interesante del libro es su título” (“Economic abstractions conceal the true contours of the human life”, Financial Times, 11 de marzo de 2014).

juicios que alguien quiera hacer sobre las contribuciones del economista neoyorkino, no deja de ser admirable que tras la metamorfosis vivida y bien entrado en la ochentena, reuniera energías para retomar sus *“investigaciones postcrisis, culminadas en este libro, en un esfuerzo por comprender cómo todo el mundo malinterpretó, y qué podemos aprender de lo que hicimos”*. Concibe así su obra como un libro sobre la previsión de la naturaleza humana, sobre lo que creemos que sabemos del futuro y lo que decidimos que debemos hacer al respecto.

También en la introducción muestra sus cartas, sus expectativas y sus temores. En su opinión, actualmente se afrontan una serie de problemas económicos a largo plazo que guardan relación con la subinversión que se realiza en nuestro futuro económico. Su principal preocupación radica en lo que considera un sistema político quebrado en Estados Unidos. Confía en que los resultados de sus investigaciones sean de alguna utilidad para respaldar la adopción de acciones ahora, a corto plazo, orientadas al interés colectivo a largo plazo, a pesar de los inevitables costes a afrontar en la inmediatez del presente. Advierte de que la única alternativa son unos costes incalculablemente mayores y un sufrimiento humano aplazado, por lo que estima que no hay tiempo que perder.

Existe el riesgo de que alguien, a la vista de los antecedentes, se pueda ver inclinado a quedarse en el mapa de contenidos, que muestra catorce eslabones sin títulos impactantes y anuncia un amplio despliegue de notas y apéndices. Por diversos motivos, puede no parecer demasiado atractivo adentrarse en el territorio. Pero no hacerlo implica que uno intuya que podría estar incurriendo en un alto coste de oportunidad, siquiera solo por ver qué tiene que decir, en una época tan convulsa para el pensamiento económico, un significado representante de la profesión con seis décadas de ejercicio de análisis y previsiones económicas a sus espaldas.

En la propia introducción disponemos de algunos indicios para calibrar nuestra decisión. El hecho de no encontrarse precisamente en la cresta de la ola fue, para quien suscribe estas líneas, un ingrediente crucial para invertir en la lectura de una obra aparentemente extraña con un análisis coste-beneficio a priori de incierto resultado.

Greenspan nos recuerda que la previsión económica es una disciplina de probabilidades, alejada de la certeza de las denominadas ciencias puras. Pese a todo, emite un dictamen claro: *“Pero la previsión, con independencia de sus fallos, nunca será abandonada. Es una necesidad innata de la naturaleza humana. Mientras más podamos anticipar el curso de los eventos en el mundo en que vivimos, mejor preparados estaremos para reaccionar a tales*

eventos de una manera que pueda mejorar nuestras vidas”.

Devoto de las técnicas econométricas a lo largo de su trayectoria, Greenspan evoca su fascinación inicial por la economía matemática, atemperada luego *“por un creciente escepticismo sobre su relevancia en un mundo en el que el estado de los aparentemente inmodelizables espíritus animales es un factor tan crítico en los resultados económicos”*. Los modelos, por su propia naturaleza, son grandes simplificaciones de una compleja realidad económica. Hay literalmente millones de relaciones que interactúan cada día para crear el PIB, enfatiza, para poner de relieve el reto de los economistas en el sentido de seleccionar aquellos conjuntos de ecuaciones que capten las fuerzas fundamentales que rigen la economía.

Greenspan considera que, en su mayor parte, la modelización de los sectores no financieros de las economías de mercado ha funcionado razonablemente bien. El mundo de las finanzas, sin embargo, opera en un entorno de endeudamiento donde el riesgo es significativamente mayor que en el resto de la economía. La toma y la evitación de riesgos están en la raíz de casi todas las decisiones financieras. El objeto de la actividad de los sectores financiero y no financiero es radicalmente distinto: *“La naturaleza humana no tiene ningún papel que jugar en cómo las partículas subatómicas interactúan entre sí. Nuestras propensiones relacionadas con el miedo, la euforia, el seguidismo, y la cultura, sin embargo, definen virtualmente las finanzas. Dado que las finanzas guían de manera importante el ahorro de una nación hacia la inversión en las tecnologías punta, su impacto sobre los resultados económicos globales, para lo bueno y lo malo, es muy superior a lo que su cuota en el PIB algo menor del 10% sugeriría. Además, los desequilibrios financieros son sin duda la principal causa, directa o indirectamente, de los modernos ciclos económicos. Las finanzas han sido siempre el componente de una economía más difícil de modelizar”*.

Hace alusión a las distintas interpretaciones del keynesianismo y del monetarismo sobre el funcionamiento de la economía y recuerda que el modelo construido por el personal de la Fed, que combina los elementos de ambas corrientes y otras contribuciones más recientes a la teoría económica, parecía especialmente impresionante, y fue particularmente útil para la Junta de Gobernadores durante los años de su mandato.

Sin embargo, como no podría ser de otra manera, por lo que respecta a la *“casi universalmente no anticipada crisis de septiembre de 2008”*, admite que la macromodelización falló inequívocamente cuando más se necesitaba de ella. Circunstancialmente, aprovecha para apuntar que tampoco pasó la prueba

el modelo desarrollado por el “prestigioso Fondo Monetario Internacional” ni tampoco los de otros acreditados servicios de estudios. Así es. Las hemerotecas son incómodos testigos de múltiples vaticinios cercanos a 2008 que glosaban las prometedoras expectativas económicas y ensalzaban las virtudes del capitalismo.

“¿Qué es lo que falló? ¿Por qué virtualmente todos los economistas y policy makers relevantes omitieron un problema tan grande?”, se pregunta Greenspan, después de haber dejado claro que no acapara el monopolio de la supuesta incompetencia atribuida a la profesión económica. En su investigación trata de aportar respuestas. Para quien ya las tiene no merece la pena, desde luego, perder el tiempo en la lectura de la obra de Greenspan, ni tal vez en la de ninguna otra.

Quienes no pertenezcan a ese colectivo privilegiado y decidan arriesgarse a buscar argumentos de la mano del otrora “mago de las finanzas”, “maestro de los maestros”, tienen por delante catorce capítulos, complementados con un apéndice integrado por unos sesenta cuadros y gráficos, con un amplio soporte econométrico y, sobre todo, abundante análisis económico. Simplemente el examen de esta información es un ejercicio sumamente útil para cualquier persona que desee adentrarse en las claves del devenir del sistema económico.

No se caracteriza Greenspan por tratar de ocultar sus credenciales a lo largo de la obra. Así, no duda en catalogar las aportaciones de Locke, Hume y Smith como la crítica raíz intelectual del nivel de vida elevado del siglo veintiuno. La protección de los derechos de propiedad, entre otros, bajo el imperio de la ley, propició, según su interpretación, que la búsqueda del interés propio promoviera las innovaciones que cambiaron el mundo después de milenios de estancamiento económico.

3. La importancia de los espíritus animales

El primer capítulo está dedicado a la consideración del papel de los “espíritus animales”, ese factor al que John Maynard Keynes atribuyó tanta importancia en la explicación de las decisiones económicas. Para Greenspan, los espíritus animales son las propensiones humanas gobernadas en gran medida por irracionalidades aleatorias no fácilmente integrables en modelos formales de cómo funcionan las economías reales. Los eventos de septiembre de 2008 obligan, según él, a buscar formas para incorporar en los macromodelos los espíritus animales que dominan las finanzas. Su pretensión es definir un conjunto de estabilidades económicas de las acciones humanas que sean estadísticamente medibles y, por tanto, modelizables.

Para ello, se adentra en el análisis de las mencionadas propensiones humanas: miedo y euforia, aversión al riesgo, preferencia temporal,

comportamiento de manada, dependencia, sesgo familiar, competencia, código de valores, optimismo, egoísmo, autoestima y lazos familiares. Tales propensiones tienen efectos positivos y negativos sobre la actividad económica. Pese a la importancia de los espíritus animales, Greenspan sostiene que la mayoría de las respuestas a los eventos económicos son en última instancia racionales, toda vez que gran parte de dichos espíritus se ven atemperados por una supervisión racional.

4. La crisis financiera global: rasgos distintivos

Sin mayor dilación, la crisis financiera global iniciada en 2007 centra la atención del capítulo segundo. Tras la quiebra de Lehman Brothers comenzó el “período de profundo trauma financiero con la completamente inesperada evaporación de la oferta global de crédito a corto plazo... Tal colapso en una escala tan global no tenía precedente histórico”. En contraposición a lo que ocurre con las compañías no financieras, el riesgo sistémico se genera casi exclusivamente por los riesgos planteados por las instituciones financieras y los mercados financieros. Además –recuerda Greenspan–, las empresas no financieras mantienen unas ratios de capital respecto a los activos totales mucho más altas que las instituciones financieras.

Contrariamente a lo que podría pensarse, subraya los inconvenientes originados por las entidades “demasiado grandes para caer”, aludiendo expresamente a los perjuicios que las subvenciones implícitas para las mismas originan para la eficiencia de las finanzas y la asignación del capital. Como tantos otros analistas, reconoce que, a toro pasado, es ahora evidente que los niveles de capital que los bancos comerciales y, especialmente, los bancos de inversión acumularon antes de 2008 como protección ante la crisis eran inadecuados.

Tampoco tiene empacho en admitir el fracaso del sistema de gestión del riesgo financiero: “El paradigma de gestión del riesgo que había tenido como génesis el trabajo de varios Premios Nobel de Economía... estaba tan fuertemente arraigado en la academia, bancos centrales, y reguladores que hacia 2006 había llegado a ser el núcleo de los estándares regulatorios bancarios globales conocidos como Basilea II... La mayoría de los modelos estimaron sus parámetros con base en el último cuarto de siglo de observaciones. Pero incluso un modelo sofisticado de tensión de datos que cubriese las cinco últimas décadas no habría anticipado la crisis que surgió”.

A mayor abundamiento, señala que “en los años previos al crash de 2008, los gestores de riesgo privados, la Reserva Federal, y otros reguladores fallaron en asegurar que las instituciones financieras estuviesen adecuadamente capitalizadas... En particular, fallamos en comprender plenamente la

magnitud de la expansión del llamado riesgo de cola”.

Sostiene Greenspan que el origen del fallo no ha radicado en una escasez de medidas regulatorias, ya que, ciertamente, la banca comercial ha estado “*extensivamente regulada*”. El error ha estribado en no haber establecido los niveles de capital adecuados.

Reflexiona luego acerca de por qué el estallido de la burbuja inmobiliaria generó una avalancha de quebrantos financieros cuando el fin de la burbuja “punto-com” en 2000 tuvo un impacto tan tenue en el sistema financiero y en la macroeconomía. La clave está en el endeudamiento: “*la deuda importa*”. Sin embargo, matiza que fue relativamente intrascendente que los activos tóxicos que precipitaron los colapsos de las burbujas de 1987, 2000 y 2008 fuesen acciones o títulos respaldados por hipotecas. Fue el deterioro del capital en los balances de las instituciones financieras lo que provocó la crisis. Para él, el hecho de que existiesen precedentes de rescates financieros mermó el incentivo de Lehman para adoptar acciones preventivas a fin de aumentar su capital.

Alude asimismo al obstáculo proveniente de la dificultad de identificar con anticipación los activos o mercados que pudiesen convertirse en tóxicos y precipitar una crisis. La titulización aportó una falsa sensación de solvencia. Se declara partidario de que los reguladores permitan que los banqueros (dentro de ciertos límites) seleccionen sus inversiones, pero imponiendo grandes requerimientos genéricos de capital como reservas ante eventuales pérdidas.

Describe la secuencia temporal de las burbujas especulativas y enfatiza que un período de prolongada estabilidad es precisamente la yesca que prende las burbujas: “*Todo lo que es necesario es que una modesta proporción de participantes en el mercado vean el cambio como estructural. Un cuarto de siglo de estabilidad es racionalmente intoxicador. El comportamiento de manada entonces se adueña para intensificar la tendencia alcista*”.

Él mismo, en el año 2000, había advertido de la recurrencia de las crisis financieras: “*No sabemos, y probablemente no podemos saber, la naturaleza precisa de la próxima crisis financiera internacional. Que habrá una es tan cierto como la persistencia de la imprudencia financiera humana*”.

Finaliza el capítulo con un repaso de los fundamentos del análisis de regresión y nos recuerda cómo han cambiado las condiciones de la investigación, no ya desde los años cincuenta que él evoca, sino desde décadas bastante más recientes. “*... en los 50s, me llevaba horas, si no días, estimar una regresión usando calculadoras de mesa de la época. Con los ordenadores y el software de hoy, solo necesito pulsar un reducido número de teclas para producir un resultado final casi instantáneo*”.

5. Los orígenes de la crisis

El capítulo tercero va dedicado a hacer una indagación de los orígenes de la crisis. Según Greenspan, las hipotecas subprime titulizadas estadounidenses fueron el desencadenante inmediato de la crisis financiera, pero sus orígenes pueden rastrearse a las consecuencias de la Guerra Fría: “*La caída del Muro de Berlín en 1989 evidenció la ruina económica producida por el sistema económico del bloque soviético... Los mercados competitivos pacífica pero rápidamente desplazaron una parte muy sustancial de la desacreditada planificación central vigente en el bloque soviético y en gran parte del Tercer Mundo*”. El crecimiento económico en estos países, unido a las limitaciones para el consumo, propició una caída de los tipos de interés. Los precios de los activos, particularmente los de las viviendas, se movieron al alza de manera extraordinaria. La expansión del mercado de títulos respaldados por préstamos hipotecarios se hizo imparable, sin que existiera una clara percepción de los riesgos verdaderamente incurridos. Cuando las dificultades económicas de los prestatarios originarios elevaron las tasas de morosidad, todo el entramado empezó a resquebrajarse.

La evolución del mercado de la vivienda presentó todos los atributos de una burbuja eufórica clásica. En opinión de Greenspan, las entidades financieras fallaron en reconocer que la liquidez del mercado es función del grado de aversión al riesgo de los inversores, “*claramente el espíritu animal más dominante que rige los mercados financieros*”. Cuando el miedo se extendió, en muchos mercados desapareció prácticamente la demanda. Por lo demás, el grado de penuria económica provocado por una burbuja es una función del nivel de endeudamiento del sector financiero.

Acaba este capítulo con una interesante reflexión acerca de la dificultad de separar la causa y el efecto respecto al cambio en el valor de mercado de los activos y la actividad económica. Los movimientos de los precios de las acciones no solo reflejan los cambios en las variables económicas, sino también las oscilaciones en las percepciones de los inversores desde la euforia al miedo.

6. El funcionamiento de las finanzas y la regulación

El análisis de los movimientos en los precios de las acciones continúa en el capítulo cuarto. Rememora, cómo no, un episodio de su niñez, cuando su padre, bróker de profesión, le explicaba las claves de las predicciones relacionadas con los mercados de valores. Reconoce que, después de seis décadas de profundo interés, ha encontrado muy pocas técnicas consistentemente exitosas para la previsión de los precios de las acciones. Ofrece un interesante análisis

de la evolución de tales precios en perspectiva histórica del que pueden extraerse valiosas lecciones. La conexión entre la economía real y la economía financiera es otra importante línea de análisis.

El papel de la regulación en el campo de las finanzas se aborda en el capítulo quinto. Comienza manifestando que *“Aunque siempre he sido, y continúo siendo, un claro partidario del capitalismo de libre mercado, mi apoyo no se basa en la creencia de que todos los participantes en el mercado se comportan únicamente en función de su propio interés racional en todas las ocasiones... Encuentro, no obstante, que el éxito general de los mercados libres, con todos sus defectos, es intelectual y empíricamente demasiado evidente para ser ignorado, y los argumentos en favor de los sistemas económicos alternativos, falaces y no convincentes”*.

Confiesa que anteriormente creía que *“las anomalías respecto a la racionalidad y la eficiencia... eran suficientemente infrecuentes y aleatorias como para evocar poco más que un ruido económico. Por ello me vi especialmente impactado por el colapso de 2008, que difícilmente podría calificarse como ruido económico”*. Este episodio le llevó a reconsiderar su visión sobre la importancia de los espíritus animales y concluyó que un endurecimiento de los estándares de capital regulatorio debería haberse aplicado tiempo atrás. Lo anterior no le impide insistir en que la intensificación de las regulaciones públicas raramente constituye una mejora y que, si se exceden, se convierten en contraproducentes. Asimismo pone de relieve que cuanto mayor sea la exigencia de unos superiores niveles de capitalización a las entidades financieras, menor será el grado de intermediación financiera. Esto llevará probablemente a un menor crecimiento económico, pero también a una mayor estabilidad financiera y a un menor riesgo de colapso.

Dedica varias páginas a valorar las denominadas entidades “demasiado grandes para caer” o, lo que considera más apropiado, “demasiado interconectadas para ser liquidadas rápidamente”. En su opinión, tales entidades representan amenazas para el crecimiento económico.

7. Información, actividad económica e inversión

En el capítulo siguiente hace un recorrido histórico de cómo ha evolucionado la disponibilidad de la información en la sociedad, y cómo esta ha condicionado la actividad económica. La obtención de estimaciones de la producción económica nacional aparece como un hito clave. En este contexto, narra su experiencia profesional en el terreno de las previsiones económicas. Tomando como referencia el pronóstico formulado por Hansen de que, tras la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos entraría en una fase de “estancamiento secular” –una expresión recuperada en nuestros días-, recuerda una de las lecciones aprendidas: *“en lo que concierne a las*

previsiones macroeconómicas, las personas inteligentes pueden cometer grandes errores”. A lo largo del capítulo describe su paso por distintos puestos en los sectores privado y público, hasta acceder, en agosto de 1987, a la Fed, una organización que contaba con 250 de los más acreditados doctores en Economía: *“No había una cuestión que pudiese imaginar respecto a la que no pudiese encontrar a algún experto para responderla dentro de la organización”*.

Cuando menos, es llamativa e ilustrativa la contundente afirmación que realiza respecto a la experiencia de su prolongado mandato: *“En mis dieciocho años y medio como presidente de la Fed recibí un montón de peticiones del Congreso urgiendo una relajación de la política monetaria. No recuerdo haber recibido nunca una sola petición urgiendo un endurecimiento a la Fed.”*

Le toca luego el turno a la inversión. Greenspan ilustra cómo la reticencia de las empresas y familias a invertir en proyectos con una durabilidad de más de veinte años tiene una influencia decisiva en el ciclo económico. El tamaño del sector público y el alcance de su intervención son, por otro lado, sumamente relevantes para el curso de la actividad económica. Las discrepancias entre economistas siguen vivas después de décadas de intensa controversia. Greenspan señala que los físicos operan según la misma rutina que los economistas y otros científicos sociales, pero el mundo que abordan es mucho más estable y predecible que el mundo económico.

El centro de las confrontaciones postcrisis es el debate sobre si los mercados libres se autoequilibran en última instancia o si, por el contrario, se requieren una dirección regulatoria, estímulos fiscales periódicos, y una vasta red de seguridad. A juicio de Greenspan, unos mercados extensivamente regulados y aquellos plagados del “capitalismo de amiguetes” han aniquilado, o, como mínimo, empeorado significativamente, los estabilizadores automáticos del proceso de mercado.

8. El culto a la productividad en la era de los derechos

En el capítulo octavo se rinde culto a la productividad, *“la medida última del éxito económico”*, que determina en última instancia el estándar material de vida. Se pregunta por qué el techo del incremento de la productividad a largo plazo en Estados Unidos parece situarse en el 3% anual y por qué dicho crecimiento se mantiene relativamente estable durante más de un siglo.

Recurre a la noción de productividad multifactorial y se centra en la caída del peso de las inversiones dentro del PIB, motivada por el drástico descenso de la tasa de ahorro nacional. La desviación del flujo de ahorro de las familias desde la inversión en capital a

consumo ha deprimido la tasa de crecimiento del *stock* de capital productivo. Las innovaciones juegan un papel muy importante, pero su velocidad de absorción depende de la eficiencia de los mercados financieros en señalar qué inversiones prospectivas resultan más favorables para la productividad. La euforia, combinada con comportamientos en manada, puede originar que los mercados financieros se distancien durante un tiempo de las evaluaciones realistas de las perspectivas de ingresos de las empresas.

Analiza luego el papel de los *chips* de silicio en la transformación de la economía, con una clara reducción de su componente físico. Esta minoración presenta notables beneficios, tales como la disminución del consumo de recursos naturales limitados y la expansión del comercio internacional. Para él, un requerimiento esencial para el crecimiento económico es que las interacciones en el mercado estén regidas por el imperio de la ley dentro del que los derechos de propiedad se cumplan de manera efectiva.

Prosigue el tratamiento de la productividad en el contexto de la denominada “era de los derechos”. Parte de constatar el gran poder electoral de los programas de prestaciones públicas, que, en un ambiente de oferta y demanda que se autoalimentan, tienden inexorablemente a expandirse y a tener una mayor cobertura. Según Greenspan, el gasto en prestaciones no solo puede desplazar al ahorro nacional, sino que en los años recientes lo ha hecho en una proporción de un dólar por un dólar. Una parte significativa del aumento de las prestaciones y del consumo públicos se ha financiado mediante el ahorro privado (a través de la imposición), el cual, de otro modo, habría ido a financiar la inversión en capital.

El aumento de las prestaciones públicas registrado en Estados Unidos desde 1965, aunque ha sido claramente un éxito político, ha podido reducir la tasa de crecimiento del PIB privado no agrario en un 0,20% por año. Estima que no se debe echar en saco roto la advertencia hecha por Margaret Thatcher en 1976: “*Los políticos que están en primera línea promoviendo grandes transferencias financieras continuas siempre agotan el dinero de la gente*”.

9. La importancia de los valores culturales: el caso de la Unión Monetaria Europea

Greenspan dedica un capítulo, el décimo, a los valores culturales. La experiencia del proyecto de la Unión Monetaria Europea (UME) sirve como referencia para la exposición de sus argumentos. A este respecto, considera que es sorprendente que, en la primera etapa de la UME, la convergencia de tipos de interés se alcanzara con el de Alemania, en lugar de con la media de los países integrantes de la Eurozona. Destaca asimismo la pérdida de

competitividad que se dio en los países del Sur en comparación con los del Norte.

Pone luego el dedo en la llaga al plantear una de las cuestiones que centra el debate actual sobre la reconstrucción del proyecto de integración europea: no parece sostenible una unión fiscal de un grupo de países con amplios estados del bienestar, excepto como una vía hacia una unión política plena. La cultura desempeña, según el autor de la obra comentada, un papel profundamente importante en los asuntos económicos. La experiencia del euro demuestra que la cultura ha sido mucho menos propensa al cambio que los mercados financieros.

Aborda también otra tendencia que planea sobre el continente europeo, el auge del populismo, que considera ha sido particularmente debilitador del progreso económico en distintas latitudes. Concluye que una sociedad o una nación que funcionen adecuadamente debe tener algunos valores fundamentales compartidos por casi todos los residentes; de lo contrario, estará en un estado de conflicto interno permanente, si no de abierta confrontación civil.

10. La desigualdad económica

En el capítulo undécimo se ocupa con bastante detalle de la desigualdad, cuyo incremento en las últimas décadas atribuye en gran medida a la globalización. Reflexiona acerca de las alternativas para reducirla y concluye que las posibilidades de gravamen a los grupos de rentas elevadas son limitadas: en Estados Unidos, en 2009, más del 94% de la recaudación del IRPF fue soportado por el 20% de los contribuyentes con mayor renta, frente a un 65% en 1979.

A su juicio, el aumento de los programas de prestaciones ha expulsado inversión productiva y ha perjudicado el proceso de crecimiento económico: “*la inesperada e irónica consecuencia ha sido una minoración de nuestra capacidad para sostener programas sociales futuros*”. También previene sobre las posibles consecuencias de determinadas medidas económicas: “*La venganza puede ser satisfactoria para el alma, pero raramente es económicamente productiva*”.

En su discurso persiste en su defensa del sistema capitalista. Según él, los mercados libres son capaces, en general, de ajustarse más rápidamente a los *shocks* económicos que los mercados controlados. No oculta “el lado oscuro” del capitalismo: la riqueza se crea solo cuando las empresas y las tecnologías obsoletas se repliegan y son reemplazadas mediante el proceso de destrucción creativa.

La desigualdad económica inherente al capitalismo refleja las variaciones del talento económico entre la población y la prevalencia de la riqueza heredada. El

sistema siempre ha sido considerado injusto por un amplio elenco de críticos, pero *“ninguno de estos críticos ha presentado un sistema que, cuando se ha ensayado, han producido los estándares materiales de vida que el capitalismo ha propiciado, ni siquiera para las personas de menor nivel de ingresos”*.

“¿...deseamos una sociedad en dependencia del Estado o una sociedad basada en la autoconfianza de los ciudadanos individuales? ¿Cuál de las dos, si alguna, dada la naturaleza humana, es más eficaz en servir a la sociedad en su conjunto?”, se pregunta Greenspan, quien apela a la “tiranía de la aritmética económica”: *“no podemos esperar consumir virtualmente toda la producción corriente y así crear estándares de vida constantemente crecientes. Las matemáticas no funcionan”*. Insiste en su crítica del tratamiento de las entidades “demasiado grandes para caer” y cuestiona el “capitalismo de amiguetes”, que surge cuando los gobiernos disponen de una amplia discrecionalidad para controlar los mercados y favorecer a algunas operadoras frente a otros.

11. Dinero, inflación y elecciones sociales

El capítulo 12 está dedicado a un análisis del dinero y la inflación, en el que se mezclan aspectos conceptuales con la evolución histórica del sistema monetario. Para el expresidente de la Fed, el espectáculo de los banqueros centrales estadounidenses tratando de estimular la tasa de inflación al alza a raíz de la crisis de 2008 carece de precedentes. Considera que el dinero es de lejos el determinante dominante de los precios a largo plazo, pero otras variables son también importantes a corto plazo. Vuelve a abordar el papel de los espíritus animales y recuerda que el miedo tiende a inducir una respuesta mucho mayor que la euforia.

La elección de financiar “amortiguadores” es, según el autor del libro, una de las más importantes que afronta la sociedad. Considera que si los *policy makers* deciden proteger a sus poblaciones contra todo riesgo concebible, los estándares de vida actuales de la nación necesariamente disminuyen. Los recursos pueden ser puestos en uso activo o en situación de atención de contingencias, pero no en ambos al mismo tiempo.

12. ¿Es posible mejorar las previsiones económicas?

Ya en el capítulo final, Greenspan retoma abiertamente su meta, la mejora de las previsiones económicas. Admite que, debido a los caprichos de la naturaleza humana, la previsión tendrá siempre un componente equivalente a lanzar una moneda al aire. No obstante, se declara convencido de que si integramos adecuadamente algunos de los aspectos del comportamiento sistemático de los espíritus animales, restringidos por las fuerzas del mercado que reflejan los imperativos de las identidades

contables de doble entrada, hemos de mejorar de manera importante la fiabilidad de nuestras previsiones.

También abunda en la defensa del capitalismo industrial moderno, que, según él, ha sido la forma más efectiva de organización económica que haya sido diseñada. No ve ningún modo de suprimir las exuberancias irracionales periódicas sin al mismo tiempo disminuir la tasa media de crecimiento económico y el nivel de vida: *“No había ninguna exuberancia irracional en la Unión Soviética y ninguna hay en la Corea del Norte de hoy. Pero había y hay un nivel de vida deprimido”*. El sesgo hacia un déficit público no limitado es para él el principal problema nacional de su país.

13. Un mapa útil para un territorio complejo y accidentado

Muchos de los críticos de Greenspan se muestran decepcionados con que, después de su acto de contrición matizada, se mantenga en las posiciones que ha defendido durante décadas. Es, desde luego, un ejercicio fácil rechazarlas frontalmente, pero parecería más lógico hacerlo con argumentos y una suficiente base estadística y econométrica, lo que requiere algo más de esfuerzo que si se recurre únicamente a dogmas de fe y satanizaciones⁴.

Con independencia de que se compartan o no las prescripciones formuladas por Greenspan, la obra aquí reseñada está dotada de un alto contenido de análisis económico, histórico y econométrico, cuyo uso, según sentenció Schumpeter, define el campo de los economistas. Es en este terreno donde se puede y se debe discutir la argumentación greenspaniana.

Teníamos dudas razonables acerca del resultado del análisis coste-beneficio de la inversión de tiempo en su lectura. Conforme uno se adentra en sus capítulos, esas dudas tienden a evaporarse. El libro de Greenspan contiene aportaciones relevantes y puntos de vista desafiantes que estimulan el debate económico razonado. Se trata de un mapa útil para recorrer un territorio complejo y accidentado, sin que necesariamente estemos abocados a lanzarnos sin más por cualquier sendero. En este sentido, cabe recoger aquí la opinión de Larry Summers expresada en un comentario de la obra de Greenspan⁵: *“Ningún libro importante sobre Economía –y Greenspan ha escrito una obra importante- deja de generar*

⁴ En una demoledora crítica de Greenspan y su obra, G. Tett recuerda la reacción del economista estadounidense cuando, en una entrevista anterior, le transmitía que admiraba grandemente su espíritu de investigación, aunque disenta de algunas de sus conclusiones: *“Dígame con lo que está en desacuerdo, por favor. Realmente quiero oírlo”* (“An interview with Alan Greenspan”, Financial Times, 25 de octubre de 2013).

⁵ “The Map and the Territory, by Alan Greenspan”, Financial Times, 18 de octubre de 2013.

controversia. Mis desacuerdos con algunas relevantes conclusiones de política económica que él alcanza no merma en absoluto mi admiración por el poder del pensamiento que ha desplegado dentro de este espléndido libro”.