



knowsquare .

PREPARADO POR: ANTONIO GARCÍA SANSIGRE

21 DE NOVIEMBRE DE 2009

ANIMAL SPIRITS AND THE ECONOMY

CONFERENCIA MAGISTRAL DE
GEORGE AKERLOF

knowsquare .

Privado y Confidencial

Prohibida su Distribución sin Autorización Expresa del Autor

Martes 17 de noviembre de 2009. Sede de la Fundación Rafael del Pino, en Calle Rafael Calvo 39 Madrid. Asistentes: 200 personas aproximadamente, aforo completo.

Sobre el ponente

George Akerlof es Premio Nobel de Economía por sus estudios en información asimétrica. Recibió el Nobel junto a sus colegas Michael Spence y Joseph Stiglitz.

Se licenció en 1982 en Yale, y obtuvo en 1966 el doctorado por el MIT. Desde entonces, y salvo una breve etapa entre 1978 y 1980 donde estuvo en la *London School of Economics*, ha desarrollado su labor docente y de investigación en la Universidad de Berkeley (cátedra Koshland). Su mujer Janet Akerlof también colabora como profesora allí.

Su último libro, escrito junto con Robert Shiller se titula "*Animal Spirits*" y ha sido traducido recientemente al español por Gestión 2000.

En el año 1970 publicó su famoso artículo titulado "*The market for lemons: quality uncertainty and the market mechanism*" en el que expone un modelo de información asimétrica que definiría el mercado de automóviles de segunda mano. Además, George Akerlof fue miembro del Consejo de Consultores Económicos del presidente de los Estados Unidos en los años 1973 y 1974.

El título de su conferencia, "*Animal Spirits*", hace referencia a su última obra, escrita con Robert J. Shiller, que lleva el mismo nombre. En este libro, los autores analizan los factores psicológicos e irracionales, en forma de intuición, miedo, desconfianza, fe... que están detrás de los comportamientos de los agentes económicos, y explican cómo han influido en la actual crisis económica. Ambos autores plantean la necesidad de renovar el conocimiento sobre cómo funcionan las economías capitalistas, en las cuales los motivos económicos racionales interactúan con todo tipo de "*animal spirits*".

Resumen oficial de la Fundación Rafael del Pino

"Aún hay necesidad de paquetes de estímulo a la economía, y me parece que los necesitaremos hasta estar más cerca del pleno empleo, una de las tareas del Gobierno".

El profesor Akerlof ha afirmado que *"Los paquetes de ayudas económicas son aún necesarios. En los Estados Unidos, la tasa de paro está por encima del 10%, más de lo que debería".*

Respecto a la subida de las bolsas en plena crisis, George Akerlof cree que "podemos estar ante un caso de "*animal spirits*", que es el tema de nuestro libro. Pero de hecho creo que hay al menos tres buenas razones para explicar por qué las bolsas están tan altas; primero, en esta recesión, cosa bastante inusual, la productividad ha subido en lugar de descender, lo que unido a unos salarios controlados hace pensar en que los beneficios empresariales deberían subir; segundo, los tipos de interés están bajos; y tercero, hay preocupación por la inflación, y la inversión en bolsa es una buena manera de compensar el riesgo de inflación. Yo no espero ver niveles elevados de inflación, especialmente en este entorno de altas tasas de desempleo. El hecho es que no sé la razón exacta que explica por qué las bolsas están tan altas, pero existen esas razones objetivas. ¡Ojalá que sean las que expliquen estos máximos bursátiles, y que no estemos ante un caso de "*animal spirits*"!

Resumen no oficial

“Voy a tratar de transmitir en esta conferencia una versión no estándar de la economía. La economía, al contrario que los economistas en los últimos años nos han hecho creer, es mucho más compleja de lo que creemos. Desde siempre, hemos tendido los economistas a simplificar esa realidad mediante la hipótesis de la racionalidad de los individuos en la toma de decisiones. Esa es la que yo denomino la versión estándar de la economía.

El enfoque que Shiller y yo traemos a colación con *Animal Spirits* es un **enfoque no estándar, de mayor complejidad**, y creo que el diseñador gráfico de la portada, Edward Koren (equivalente a un Antonio Mingote en el New York Times), ha captado la idea a la perfección.

Lo hemos denominado “*Animal Spirits*” porque queremos retomar la idea económica pura de John Maynard Keynes, que así denominó a los procesos de fogosidad económica, el rol, en definitiva, de la psicología. **Keynes sostenía que la economía no sólo podría recuperarse mediante el empleo de estímulos fiscales, que es lo que más nos ha llegado de él, también creía que esos “espíritus primitivos”, esa fogosidad, nos podía meter en recesiones y en grandes crecimientos**, provocando movimientos económicos sísmicos.

En realidad, incorporando este concepto de comportamiento irracional, por oposición a la racionalidad de Adam Smith, se entiende mejor lo que pretendía Keynes, que exigía en el gobierno un rol de creador o facilitador de un entorno macroeconómico que facilitase el capitalismo.

Lamentablemente, los keynesianos posteriores eliminaron la parte de la irracionalidad. Minimizaron y tergiversaron la teoría de Keynes para acercarla a la economía que antes he denominado estándar. Y lo hicieron principalmente para asegurar que sus tesis alzasen el vuelo y fuesen aceptadas con mayor rapidez. No es de extrañar que la generación posterior de economistas, la de los 70, atacase esta versión vulnerable de Keynes.

Shiller y yo pretendemos recuperar el concepto de “animal spirits” para que empiece a jugar un papel en nuestro entendimiento de la economía.

En la versión estándar de la economía, la promulgada por Adam Smith, las economías son estables, se estabilizan a sí mismas, y no hay desempleo. ¿Y por qué? Porque los trabajadores son razonables y reducen sus salarios, restableciendo el equilibrio entre el beneficio del empresario y la compensación que le produce mantener al trabajador. Es un acuerdo beneficioso para ambos que mantiene el empleo. Esta teoría ha sido satisfactoria hasta cierto punto. Lo que debemos plantearnos, sin embargo, es por qué hay desempleo voluntario. ¿Por qué el 25% de la población activa en Estados Unidos, durante la Gran Depresión, estaba desempleada? Dos explicaciones:

- La existencia de fricciones en los mercados
- La existencia de “*animal spirits*”

Los 5 elementos de los espíritus animales son:

1. Confianza
2. Justicia

3. Corrupción
4. Ilusión monetaria
5. Historias

Sólo incorporando estos elementos podremos contestar a preguntas económicas que hasta ahora no han tenido respuesta.

Voy a centrarme en tan solo algunos de estos elementos. Por ejemplo, confianza viene del latín “*fidē*”, que significa creer, tener fe. En los buenos tiempos, nuestra confianza sube y creemos, confiamos nuestros dineros en “genios” que inviertan nuestro dinero. En tiempos malos, perdemos esa confianza y sospechamos de los genios (cuando es precisamente en ese momento cuando los necesitamos más).

Otro elemento es el “*snake oil*” o los timos. Nosotros lo explicamos en el libro de la siguiente manera: el capitalismo no produce lo que la gente quiere, el capitalismo produce lo que la gente cree que quiere. Esto explica que exista una agencia de drogas (*Drug and Food Administration*) que se asegure de evitar timos o “*snake oils*”. Un ejemplo como el de William Avery Rockefeller nos ayudará a entenderlo. William hacía viajes por el Medio Oeste americano y distribuía anuncios con sus curas milagrosas, luego se iba al hotel más caro de la ciudad y recibía a todo aquel que venía buscando su cura y le vendía sus productos. Estaba vendiendo “*snake oil*”. Su hijo, John D. Rockefeller, también vendía “*oil*”, pero del bueno (fundó *Standard Oil*).

El público determina el valor de los activos en función de otras personas o instituciones, como las agencias de *rating* o como William Rockefeller. En un mercado des-regulado, un mercado con confianza les acabará vendiendo “*snake oil*” a los demandantes.

Las historias determinan lo que hacemos y lo que pensamos. Son la fuente subyacente de la confianza popular. En un momento de bonanza, se multiplican las historias positivas, de grandes éxitos o incluso pelotazos. En épocas de crisis, ocurre todo lo contrario.

En la actual crisis la FED ofrecía 4 respuestas a una crisis financiera que no han sido suficientes para detener a la banca en la sombra. Esas cuatro respuestas son la regulación, el descuento (préstamos a bancos), garantía de depósitos y finalmente gestión de la bancarrota. En los buenos tiempos, la manga era ancha para la banca en la sombra, y ahora se duda de ella.

La actual crisis destaca por la continua sospecha. Y en un ambiente de poca confianza no se puede hacer negocios. No basta simplemente con inyectar capital en los bancos para evitar su hundimiento. Esto me recuerda al acertijo británico del siglo XVI de “*Humpty Dumpty*”: “*era un huevo y el huevo se rompió*”. La confianza es frágil y se ha roto. Por ejemplo, el papel comercial ha caído desde julio de 2007 hasta hoy un 25%. No basta con inyectar dinero, hay que restaurar la confianza.

Un gobierno debería tener dos objetivos: un objetivo de empleo total a través de un nivel determinado de demanda, por un lado, y por otro lado un objetivo de empleo total a un nivel determinado de crédito. Esto último quiere decir que aquellos préstamos que en condiciones naturales se entregarían también en momentos de dificultades se deben entregar. Un gobierno con estos dos objetivos sabe a dónde quiere ir y gana en legitimidad.

Asimismo, si el gobierno des-regula en un aspecto, tendrá que regular más en otros. Esto lo hemos llamado el **“playpen problem”**: si a los niños los metes en un jardín de infancia, limitas sus movimientos, no tienes que estar tan atento a si les sacas del jardín. En ese caso, te obligas a prestar más atención. Si a la economía la des-regulas, le das más espacio, tendrás que establecer nuevos mecanismos de control.

Mis recomendaciones:

- Deberíamos ser más prudentes respecto a afirmar contundentemente que estamos en el camino a la recuperación. Se precisan más estímulos fiscales y la FED debería mantener su posición de prestamista de último recurso. Reconozco que la capacidad para impulsar la demanda depende de la deuda estatal acumulada. Y por eso, entre otras cosas, considero que el recorte de impuestos de la Administración Bush en 2003 fue irresponsable, ya que nos llevó a una deuda estatal más alta que nos ha limitado a la hora de enfrentarnos a esta crisis.
- Ante todo, debemos hacer un análisis beneficio-coste y optar por la vía más barata de salir de una crisis. A la luz de lo visto (40 billones de dólares en *“credit-default swaps”*) creo que la intervención en los bancos fue acertada en ese análisis coste-beneficio. Entiendo que el modelo de un *“bad bank”* al estilo de la crisis bancaria sueca o de nuestra crisis de *“savings and loans”* era otra alternativa, pero el sistema más eficiente ha sido la intervención directa.
- Deberíamos cambiar las leyes de concurso de acreedores para que el interés público sea tenido en cuenta. Estoy a favor de la acción preventiva del Gobierno. Haber salvado a Lehman habría sido mejor que no salvarlo.
- Defiendo la intervención en los bancos, aunque entiendo que el público lo considere injusto. Y esa indignación popular debe ser monitorizada y controlada porque puede ser contraproducente.
- No hemos tenido una gran “gran crisis” desde 1930 en parte por la confianza del pueblo en que el Gobierno intervendría.
- El problema no está en los *“animal spirits”*, sino en que esta fogosidad se escape a nuestro control. Esto es lo que hay que monitorizar.
- Estoy más a favor de pocas instituciones muy grandes que de muchas pequeñas. Y el motivo es sencillo: creo que es más fácil gestionar a unas pocas que a muchas, aunque sean pequeñas. Esto es lo que facilitó la tarea a Japón: que eran pocos bancos. El *“too big to fail”* mantra lo suscribo, no porque sean grandes, sino porque son pocos”.

Comentario

Aunque parezca mucho, en realidad este economista aportó en su charla muy pocas cosas nuevas que añadan al original “*Irrational Exuberance*” que su colega Shiller publicó en 2000. Lo dijo bien y ordenadamente, pero dijo muy poco. Curiosamente, ambos libros, “*Irrational Exuberance*” y “*Animal Spirits*” se publicaron poco después de una crisis, la del *dotcom* en la primera, la actual en la segunda.

Los mensajes principales que trasladó fueron los siguientes:

- Frente a la economía estándar basada en la racionalidad, Shiller y él pretenden mostrarnos la economía no estándar, que incluye la psicología.
- Keynes introdujo el concepto de fogosidad o “*animal spirits*” pero los keynesianos lo extrajeron de sus tesis de la Teoría General. Al extraerlo, acercaron sus conceptos económicos a la economía clásica para hacerla comprensible y aceptable.
- Esos *animal spirits* son 5: Confianza, Justicia, Corrupción, Ilusión monetaria, Historias. Y convenientemente incorporados a la teoría económica pueden ayudarnos a responder más preguntas de las que ahora somos capaces de responder.
- Defiende los paquetes fiscales para estimular la economía pero amplía todavía más el rol del gobierno, para incluir no sólo el pleno empleo a través de empujar la demanda sino asegurando el crédito.
- Defensa de la solución adoptada inyectando dinero a los bancos y defensa de una mayor regulación.

Su conferencia es la demostración de lo liberal que es una fundación como la Rafael del Pino, que se define a sí misma como liberal y es capaz, en ejercicio de esa libertad, de invitar a un economista mucho más social que liberal.

Se echó en falta una aplicación concreta de esos “*animal spirits*” en el análisis y proyección económicas. Ha identificado los elementos de fogosidad, pero faltaba cuantificarlos. Cuantificar esa fogosidad podría permitir saber cuándo, como apunta Akerlof, se nos va de las manos. Sin embargo, eso no sería propiamente Keynesiano, porque si algo no le gustaba a Keynes era la inferencia estadística.

Notas como speaker

- Habla de pie, sobre atril
- Utiliza micro de solapa, para no verse limitado por el micrófono en el atril.
- Da la charla ordenadamente, con un PwP elaborado al efecto. Es un POWERPOINT muy sencillo, con simples frases para ordenar su exposición, más útil para él que para el público. En realidad, podría haber prescindido del PowerPoint.

- La sensación es que no ha trabajado la charla para el público español porque esa misma presentación la podría haber hecho en Honolulu, en Río de Janeiro o en París.
- Sin embargo, y a su favor, es muy fluido y expone de forma sencilla, lo que le aleja del Premio Nobel de Economía convencional, bastante más confuso y denso.
- Destaca su elegante traje culminado con botas de senderismo.
- En la sección de preguntas y respuestas, deja más interrogantes que soluciones y no termina de mojarse lo suficiente, por lo que ahí tiene campo de mejora.
- Bien trabajada con anterioridad su charla, puede ser un gran ponente.

© Antonio García Sansigre