

EL NOBEL 2013 SIN VERDADES ABSOLUTAS\*  
¿Opuestos o complementarios?



**“La Economía es el único campo en el que dos personas pueden obtener el premio Nobel por decir uno exactamente lo contrario del otro.” –Chiste sobre economistas.**

Recientemente, la Real Academia Sueca de Ciencias ha suscitado una serie de controversias y debates respecto al el Premio Nobel de Economía para este 2013.

Resulta que los laureados para este año son tres eminencias del campo de las Finanzas. Eugene Fama, Lars Peter Hansen y Robert Schiller, profesores de las Universidades de Chicago los dos primeros, en tanto que la de Yale, para el último.

Pero la sorpresa no ha sido que sea un trío o que sean norteamericanos (o de universidades norteamericanas), situaciones que son usuales y no necesariamente criticables, puesto que normalmente la élite investigadora florece ahí. Sin embargo, lo llamativo ha sido que la premiación se otorgue a teorías aparentemente contradictorias.

Por un lado, Fama, pionero en la continuación de la vena racionalista de la economía en cuanto a los mercados financieros, a través de su célebre *Hipótesis del Mercado Eficiente (HME)*, configurada bajo “tres formas” o grados de desarrollo de las plazas financieras y que fundamentalmente explicaba que es imposible batir (léase “generar retornos exagerados”) a este mercado (eficiente), puesto que las fuerzas de oferta y demanda de sus activos tienden a generar estados estacionarios o equilibrios de suma cero.

Esta hipótesis ha sido empíricamente demostrada y consistentemente validada por innumerables estudios posteriores; de lo contrario, muchos individuos deberíamos estar disfrutando de ingentes riquezas provenientes de actividades bursátiles.

Por otro lado, Schiller, un escéptico de la racionalidad económica convencional y uno de los pioneros en la aplicación de la psicología en la economía, en una rama relativamente nueva denominada Finanzas Conductuales (Behavioral Finance o Behavioral Economics); en este caso, ha sido reconocido en relación a su interpretación del comportamiento de los mercados financieros. Tal vez uno de los motivos sea que está casado con una psicóloga, aunque también porque se haya dado cuenta de lo que en sus desarrollos expone en términos como “*exuberancia irracional*”, recordándonos los “*espíritus animales*” que Keynes mencionaba ya en los 40 como causantes de los ciclos económicos. Momentos específicos en el tiempo en los cuales observamos que el comportamiento inversor genera bonanzas, pero también crisis, que no necesariamente demuestran racionalidad económica.

Entonces, estamos ante dos aparentes contradicciones en cuanto a premiar dos teorías contrapuestas: racionalidad Vs. irracionalidad.



Primero debemos decir que, desde posiciones muy distintas, ambos han planteado las excepciones a sus propias teorías y, en muchas ocasiones, sus contribuciones difieren más en los supuestos empleados y en el entorno en el que se definen que en el resultado final.

Al respecto, debemos recordar que la HME, guarda estrecha dependencia con el paradigma neoclásico, aquel que considera que los mecanismos de mercado funcionan paretianamente en la asignación de recursos de la economía, basados en la inexistencia de fallos, como es el caso de la competencia perfecta. Sin embargo, para que ésta se dé, son necesarios elementos como la información, en cuanto a disponibilidad y óptimo procesamiento, situaciones que en la práctica, no son usuales, ni siquiera en la *forma fuerte*, aunque guardan relación con la intensidad propuesta bajo la HME.

Dado que en las ciencias sociales es demasiado complejo modelizar los comportamientos de individuos y variables, se requiere de supuestos para simplificar la realidad, puesto que el investigador, a diferencia del de ciencias puras, no puede por ejemplo, generar inflación para teorizar sobre prescripciones de política monetaria, por lo cual debe modelizar y utilizar la matemática para explicar, como dice Alpha Chang, en su célebre *Economía Matemática*, puesto que así la información es más precisa y concisa, evitando la adopción no intencional de otras interpretaciones y eliminando la restricción bidimensional que resulta incompleta e irreal para simular. Pero en el comportamiento de los agentes hay tantos elementos que en el análisis econométrico tenemos designada una variable, denominada *perturbación estocástica*, que representa las variables no incluidas en el modelo.

Debemos decir que estos tres investigadores han contribuido de forma fundamental a nuestro entendimiento de los mercados financieros. No se puede entender el campo de las finanzas sin ellos. El rompecabezas de la valoración de activos financieros y su performance, que resultan esenciales para desarrollos científicos posteriores: Modigliani(1985) Miller(1990) sobre la estructura de capital de la firma y la política de dividendos, Markowitz y Sharpe(1990) en la optimización de carteras de inversión; Scholes y Merton(1997) con la aplicación de la formulación teórica de las Opciones, Akerloff, Spence y Stiglitz(2001) por el análisis de mercados con información asimétrica, además de Tversky, Vernon y Kahneman(2002) por abrir la puerta para la psicología en la economía, algo que hoy con Schiller se ratifica como acertado.

Ha sido también pertinente vincular en el premio de este año a los mercados financieros, en un momento que no solo son jueces de la recuperación, sino también intervienen en ella (y la causaron). Obviamente, esto las autoridades económicas lo saben.

Las tesis de Fama impregnaron los desarrollos teóricos y consiguientes prescripciones desreguladoras durante las 3 décadas previas a la crisis financiera global de finales de la primera década del siglo XXI.

Los estudios de Schiller, por el contrario, han llevado a los gobiernos y bancos centrales a rediseñar y mejorar los mecanismos de supervisión y vigilancia, estrechando las normas de regulación y seguridad en los mercados financieros, sabiendo que los individuos son también irracionales y capaces de provocar crisis sistémicas.

Finalmente, a Hansen se le debe destacar por el merito de desarrollar la primera, novedosa y deslumbrante metodología econométrica dinámica para testear y predecir el comportamiento de los activos financieros, el Método Generalizado de Momentos(GMM por sus siglas en ingles), que también se utiliza bastante en otros campos.

Entonces vamos viendo que existe un alto grado de complementariedad.

Al resultar indudables e indiscutibles las anomalías presentadas en los mercados financieros; ante lo cual sólo es posible ratificar la EMH con ciertas excepciones en el corto plazo y con mayor certeza en el largo plazo, que Fama tuvo la capacidad de incorporar en su teoría hace ya algún tiempo.

La ciencia económica avanza por destrucción creadora y por estar unos gigantes subidos a los hombros de otros anteriores.

Los debates son intergeneracionales, alimentándose de las experiencias que se van obteniendo a través del tiempo. El Nobel parece también premiar el progreso dialectico. Posiciones aparentemente enfrentadas que han tenido la capacidad de evolucionar para que estemos con una teoría más robusta.

Otra explicación practica no deja de ser el evitar situaciones nomas embarazosas como las que se dieron en el pasado cuando el galardón también fue para el campo de las finanzas, (con Merton y Scholes) en 1997, poco antes de que su tristemente célebre hedge fund LTCM (incluidas otras estrellas de la economía) deba ser rescatado por las autoridades estadounidenses y fuera parte de la crisis asiática de 1997-1998.

Humildemente, este articulo viene a ser el corolario de algo que ya dijimos en Abril 2008, bajo el titulo: *A propósito de irracionalidades: Behavioral Economics e Hipótesis del Mercado Eficiente*. Somos afortunados por ser testigos de la evolución y el reconocimiento a estos brillantes teóricos de las Finanzas de nuestros tiempos.

**Walter Morales Carrasco**  
NETCO Analysis Group  
Investigador de la Universidad Autónoma de Madrid