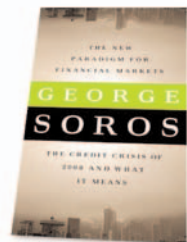


# George Soros

## The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and What it Means Public Affairs

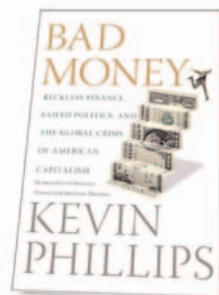
EEUU, 2008, 208 págs.



# Kevin Phillips

## Bad Money. Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism

Viking Adult, Nueva York, 2008, 256 págs.



*Domènec Ruiz Devesa*  
Banco Interamericano de Desarrollo<sup>1</sup>

La crisis financiera en la que se encuentra el capitalismo desde julio de 2007 puede analizarse desde varios niveles de generalidad. El primero, y quizás el menos abordado, es el análisis del sistema de economía de mercado capitalista desde una perspectiva crítica, incluyendo la tradición marxista y la keynesiana. Este acercamiento reconoce el carácter cíclico del capitalismo como una característica estructural del sistema. En este sentido, la sucesión de fases de expansión y de recesión no es una anomalía, más al contrario algo consustancial a la economía de mercado capitalista. Para Marx, la siempre creciente expansión del consumo de la clase trabajadora es imprescindible para lograr la continua y plena inversión del capital acumulado. Sin embargo, este proceso no es sostenible en el tiempo por la imposibilidad de incrementar los salarios sin exprimir a la larga la tasa de beneficio, por lo que la ruptura de la relación entre consumo privado e inversión deviene en crisis. Para Keynes, quien asume una visión más benigna, el problema deviene cuando la crisis se convierte en

<sup>1</sup> Las opiniones vertidas en este artículo pertenecen exclusivamente al autor del mismo y en modo alguno representan la posición del Banco Interamericano de Desarrollo.

depresión, por la imposibilidad del sistema de regresar a una situación de equilibrio por sí mismo. Si observamos la crisis actual desde el prisma de las burbujas de activos, con la correspondiente lentitud de ajuste de los precios en estos casos, y por tanto la dificultad de devolver a la economía a la situación de equilibrio sin intervención del gobierno, la teoría económica marxista y keynesiana tienen un importante poder explicativo.

En todo caso, la crisis actual pone de relieve que, a pesar de lo que en su momento creyeron los publicistas neoliberales, las crisis periódicas del capitalismo no sólo no han sido eliminadas, sino que se han hecho más recurrentes desde la década de los setenta. En qué medida las tesis de Marx y Keynes sobre el tema de la crisis económica serán reconsideradas por los economistas más ortodoxos dependerá de las dimensiones últimas de la misma.

El segundo nivel de generalidad es el de la globalización financiera, o la plena libertad de movimiento de los capitales, que se ha acelerado desde la década de los setenta con los cambios de políticas y la innovación tecnológica. Este fenómeno permite tanto que el capital se traslade allí donde su uso es más productivo, como la evaporación inmediata de esos flujos de capital por una crisis de confianza en el Estado, su divisa o su sistema bancario. En este sentido, la crisis financiera actual se convierte en un problema global por el efecto contagio de lo que originalmente es una crisis crediticia en los Estados Unidos, que termina afectando a instituciones financieras extraterritoriales que habían adquirido activos financieros norteamericanos.

El tercer nivel de aproximación ante el problema de la crisis financiera es el de la progresiva financiarización de las economías capitalistas maduras y en particular de los Estados Unidos. Este fenómeno, típico de las economías post-industriales, sienta las bases para que las crisis económicas tengan su origen en el lado financiero de la economía, sector más proclive a la volatilidad y la sucesión de exhuberancias optimistas y pánicos injustificados. En todo caso, la tendencia a hacer dinero con el dinero, obviando la fase de producción, puede verse también como un estadio superior de la acumulación de capital en un marco de globalización económica y liberalización comercial que facilita el fortalecimiento de la actividad industrial en los países menos desarrollados.

El cuarto nivel de generalidad tiene que ver con los desequilibrios macroeconómicos globales, en particular el enorme déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos de América. Este déficit lleva existiendo muchos años simplemente porque este país ostenta el monopolio de emisión de la moneda internacional de reserva, el dólar. De este modo, Estados Unidos es el único país que puede liquidar sus obligaciones internacionales de pago en su propia moneda. Este desequilibrio permite a Estados Unidos basar su economía sobre todo en el consumo interno de productos importados de Asia a precios bajos, y financiado con el endeudamiento creciente de los hogares. Esto ha permitido impulsar el consumo sin exprimir la tasa de beneficio, salvando de esta manera el problema que planteaba Marx con relación a los salarios, que de hecho no han aumentado. Este déficit permanente en la balanza de pagos de Estados Unidos con el resto del mundo significa que este país se había convertido en el motor de la economía global por su papel de «consumidor de última instancia», dado el escaso desarrollo del consumo interno de China, país

volcado en las exportaciones y en la acumulación de reservas de divisas. Por tanto, la contracción del consumo en los Estados Unidos tenía que afectar al crecimiento económico global a falta de un sustituto. Si bien en Estados Unidos la reducción del consumo interno no ha precedido a la crisis crediticia, sí que es plausible considerar éste un factor de profundización de la recesión de la economía internacional.

Por último, el quinto nivel de análisis de la crisis, y quizás el más evidente pero no necesariamente el más importante, es el del fallo regulatorio y de supervisión de los mercados financieros. Estos fallos se deben a la popularización de teorías económicas neoliberales que han sostenido la tendencia al equilibrio de estos mercados, a las políticas neoliberales de desregulación, al riesgo moral, a la cultura de remuneración de los altos ejecutivos y a la imposibilidad de anticipar los riesgos de la innovación financiera. Todo esto ha permitido que se originara una crisis hipotecaria en los Estados Unidos que ha terminado por producir una crisis de liquidez mundial.

Sin embargo, no se debe obviar que los precios de la vivienda en los Estados Unidos empezaron a caer antes de la implosión de los bonos emitidos con la garantía de las hipotecas de alto riesgo. Dado que la construcción residencial es uno de los principales sectores de actividad económica, y dado que el consumo se financiaba también sobre la base de créditos obtenidos con la vivienda como garantía, es evidente que la burbuja inmobiliaria se estaba desinflando y que iba a tener consecuencias en todos los sectores de la economía. La crisis hipotecaria sólo ha acelerado y profundizado este proceso.

En este marco analítico, las obras de George Soros y Kevin Phillips ayudan a profundizar varios (no todos) de estos cinco aspectos. La contribución de Soros, mundialmente conocido por su éxito como especulador en los mercados financieros, así como por sus posiciones críticas con el neoliberalismo (lo que él denomina el «fundamentalismo de mercado»), es particularmente relevante. El autor, tras escapar de los nazis, abandonaría la Hungría comunista para establecerse primero en Londres y después en Nueva York emprendiendo una exitosa carrera como corredor de bolsa. De ahí que su análisis se concentre en los mercados financieros, es decir, los niveles de análisis relativos a la globalización de los flujos financieros, la financiarización de la economía, y la cuestión regulatoria, aunque también aborda el problema del dólar como moneda internacional de reserva.

El punto de partida del libro de Soros (*The New Paradigm for Financial Markets. The Credit Crisis of 2008 and What it Means Public Affairs*) es el fundamento filosófico de su teoría de los mercados financieros, que él denomina «reflexividad», y que encuentra sus raíces en la filosofía de la ciencia de Kart Popper. Para el autor, los agentes operan en dos niveles, el cognitivo y el manipulativo. La función cognitiva pretende entender la realidad, la función manipulativa pretende alterarla. Esto significa que formamos parte de la realidad que pretendemos analizar y alterar. Cuando el entendimiento de dicha realidad no es correcto, ya que nuestro conocimiento es por definición imperfecto, y se actúa sobre la realidad de acuerdo con dichas premisas, se producen disonancias, que en los mercados financieros toman la forma de exhuberancias y pánicos injustificados que pueden terminar afectando a la economía real. La teoría de Soros supone, por tanto, un rechazo tanto de la teoría económica neoclásica que asume información perfecta de los participantes en el mercado,

como de la más moderna teoría de las expectativas reales. Esta obra considera a estas teorías responsables de la situación actual por popularizar la idea equivocada de que los mercados financieros tienden a corregir sus excesos y a equilibrarse por sí mismos. Ésta es la principal conclusión de la teoría de la reflexividad.

Para Soros, la crisis financiera mundial prueba que los mercados financieros siguen una trayectoria única e irrepetible, lo que enfatiza su carácter histórico, frente a las aparentes regularidades observadas que confirmarían la idea de una tendencia a largo plazo al equilibrio combinada con desviaciones aleatorias. La crisis financiera que se inicia en 2007 sería un caso de disonancia de las expectativas de los operadores con relación al comportamiento de las variables económicas subyacentes, en particular con relación al mercado de la vivienda. Los mercados financieros se basan siempre en un sesgo prevalente del estado del mercado, por lo que por definición están siempre en desequilibrio. Este sesgo tiende a ser mantenido, si bien normalmente se suele ir corrigiendo en dirección contraria. Si los inversores consideran que una compañía va a aumentar sus beneficios, el sesgo prevalente sería hacia la compra. Si esta expectativa se confirma, este sesgo se reforzará, hasta que la expectativa no se corresponda con la realidad, en el sentido de que la compañía anuncie menos beneficios de lo esperado, o cuando se anticipe este acontecimiento, lo que generará un sesgo en sentido contrario.

Este proceso en general no desemboca en burbujas de activos. Pero cuando los operadores yerran al corregir el sesgo prevalente, al no anticipar la disonancia entre expectativa y realidad, se produce primero la burbuja y después el colapso en los mercados financieros con posibilidad de un impacto en la economía real. De ahí la necesidad por tanto de regular los mercados financieros, incluyendo la supervisión de nuevos productos financieros riesgosos.

Con todo, como el propio autor admite, su teoría es más una guía que una verdad científica, ya que no es determinista al no poder predecir exactamente cómo se van a desarrollar los acontecimientos. El hecho de que Soros haya basado sus exitosas decisiones de inversión de acuerdo con la teoría de la reflexividad la hace merecedora de ser tomada en cuenta, así como el poder interpretativo de la misma, que se aplica a la crisis financiera actual. Se trata de una crisis diferente de otras crisis periódicas del pasado, por sus dimensiones y orígenes.

Para Soros, esta crisis señala el fin de una era, en concreto el final no solamente de la burbuja inmobiliaria de los Estados Unidos, originada como sustitución de la burbuja bursátil de los años noventa, sino también el de una «superburbuja» crediticia que se ha mantenido durante los últimos veinticinco años como consecuencia del final del sistema de tipos de cambio fijos, el papel del dólar como moneda internacional de reserva no ligada al patrón oro y una excesiva confianza en el mercado con el advenimiento de la era neoliberal a finales de los años setenta. Todo esto ha facilitado un incremento de los volúmenes de crédito total en comparación con el producto interior bruto, lo que tiene que ver con el fenómeno de financiarización de la economía, la liberalización de los flujos financieros y los desequilibrios macroeconómicos globales aludidos anteriormente. Soros critica que la libertad de movimientos de capitales, junto con el sistema monetario internacio-

nal basado en el dólar, permita a los Estados Unidos no sólo seguir políticas monetarias anticíclicas mientras que los países más pobres tienen que seguir los programas de ajuste del Fondo Monetario Internacional, sino también captar capitales de los países en vías de desarrollo para financiar su consumo interno, público y privado.

Es interesante también el ejercicio predictivo que el autor hace en el libro para ejemplificar la aplicación práctica de su teoría de la reflexividad. Si bien la misma le permitió anticipar correctamente las insolvencias de bancos de inversión, Soros se equivocó al pensar que las materias primas, incluyendo el petróleo, mantendrían o incrementarían su valor, ya que desde el verano los precios han caído sustancialmente. Queda por ver si ésta es una caída coyuntural por la disminución de la demanda agregada o es una tendencia de más largo plazo. George Soros también se mostró excesivamente optimista sobre la pujanza de China y otras potencias económicas emergentes, ya que éstos también se han visto afectados por la crisis financiera mundial. Su última predicción, la pérdida de confianza en el dólar como moneda internacional de reserva, está todavía por comprobarse.

La obra de Kevin Phillips, *Bad Money. Reckless Finance, Failed Politics, and the Global Crisis of American Capitalism*, no pretende elaborar una teoría de los mercados financieros, si bien coincide de modo independiente con Soros en la existencia de una burbuja crediticia que se inicia en los años ochenta así como en su crítica de la ideología neoliberal o fundamentalismo de mercado. Su aproximación supone más bien una crítica del propio proceso de financiarización de la economía estadounidense, acompañada de muchos más datos y referencias, sobre todo en lo relativo al fenomenal incremento de la deuda privada, familiar y de las empresas, así como sobre la burbuja inmobiliaria estadounidense y el fenómeno de las hipotecas de alto riesgo. Este desarrollo habría sido facilitado por las élites económicas y políticas, al tiempo que organismos oficiales y académicos han ignorado la importancia del mismo.

Para este autor, el abandono del sector manufacturero a favor de los servicios, en particular aquéllos de carácter financiero, que en 2007 representaría un 21% del producto interior bruto, es un síntoma de la decadencia de las potencias económicas y políticas, lo que le permite usar paralelismos históricos algo dudosos como la España del siglo XVIII obsesionada con los metales preciosos o, de manera similar, la Holanda dedicada a la banca y la captación de rentas.

La crítica a las élites políticas y financieras, a las que considera responsables de este proceso de desindustrialización, es persuasiva con el análisis de las medidas legislativas de desregulación de la banca de inversión de los años noventa impulsadas por personajes como Robert Rubin, hoy empleado del insolvente Citigroup, así como las políticas monetarias expansivas y procíclicas de Alan Greenspan, aspecto también criticado por Soros, lo que ha alimentado la burbuja inmobiliaria de 2001-2007.

Con todo, el autor ignora también el primer nivel de aproximación al problema, al considerar que la financiarización de la economía es un proceso desvinculado de la propia dinámica del capitalismo maduro. Si bien el propio autor señala en el libro que «aside from marxists mostly given to repeating ideological doctrine, there was relatively little perception of spreading financialization and burgeoning debt mentality» (pág. 46),

también culpa al gobierno de no haber identificado sectores de inversión estratégicos alternativos a las finanzas (pág. 49), asumiendo implícitamente que se ha acumulado un capital que debe ser invertido, y que dejado en manos del mercado, será invertido en el sector financiero.

El segundo aspecto de la crítica de Phillips, íntimamente relacionado con el anterior, es el nivel de análisis relativo a los desequilibrios macroeconómicos globales. La financiarización de la economía está ligada a una importancia creciente del consumo interno como motor de la misma, y por tanto a la demanda de importaciones de China, principalmente, con el consiguiente déficit estructural de la balanza de pagos de Estados Unidos.

Hay otros dos temas interesantes en la obra de Phillips. Por un lado, identifica muy bien la relación entre el valor del dólar estadounidense y el precio del petróleo, que se mueven inversamente. Según este autor, el patrón oro es sustituido por el patrón petróleo. De este modo, la depreciación (o apreciación) del dólar conlleva el encarecimiento (o abaratamiento) del crudo. Por otro, se muestra convencido de que la producción de petróleo ha alcanzado su techo por lo que a partir de ahora descenderá progresivamente, con las inevitables consecuencias esto conlleva para una economía mundial basada en los combustibles fósiles. La teoría del techo en la producción del crudo no es pacífica entre los expertos de la energía, aunque cada vez hay más voces a favor de la misma. En todo caso, Phillips también ha errado al igual que Soros al pensar que el precio del petróleo no decaería, si bien su tesis sobre el patrón petróleo sí que se ha verificado (el descenso del precio del barril de crudo ha venido acompañado de una apreciación del dólar con respecto al euro durante el verano-otoño de 2008).

De alguna manera, ambos autores han subestimado la rapidez del impacto de la crisis de liquidez en la demanda agregada, lo que ha disminuido la demanda global de materias primas, al tiempo que analíticamente ignoran los problemas sistémicos del capitalismo, poniendo el acento en los fallos de agencia, tales como el sistema monetario internacional, las políticas monetarias expansivas en los Estados Unidos, la financiarización de la economía como resultado de políticas de desregulación financiera y liberalización de movimientos de capitales, y la falta de regulación de los mercados hipotecarios.

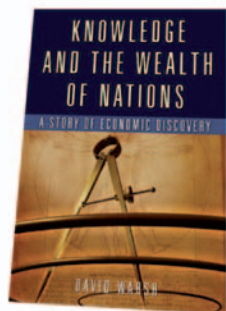
Si bien la cuestión de cómo generar tasas de crecimiento económico positivas y sostenidas en el tiempo y sostenibles medioambientalmente en las democracias capitalistas maduras, sin depender de burbujas de activos y del siempre creciente consumo privado financiado con crédito fácil, sigue sin ser abordado, estas dos obras tienen un gran potencia analítica con respecto a todos los otros niveles de aproximación al problema que deben ser tenidos en cuenta por todos aquellos que afrontan la realidad económica desde una perspectiva crítica y reformista.

Por último, estas contribuciones ponen de relieve que esta crisis financiera puede tener consecuencias duraderas en cuanto a la sustitución del paradigma neoliberal por uno socialdemócrata en el siempre influyente mundo de las ideas.

# David Warsh

## Knowledge and the Wealth of Nations. A Story of Economic Discovery

Nueva York, Norton & Company, 2006, 320 págs.



José Antonio Alonso  
Universidad Complutense de Madrid

A mediados de los años sesenta un libro sacudió las tranquilas aguas de la comunidad científica. Su título era *La doble hélice* y en él se contaba el largo proceso de investigación que había llevado al descubrimiento de la estructura molecular del ADN: un paso trascendental en el avance de la biología moderna. El autor del libro era nada menos que el propio James Watson, protagonista, junto a Francis Crick, de esa hazaña científica que les valió a ambos el premio Nobel. Nadie mejor para hacer la crónica de semejante proceso de investigación. Lo sorprendente no era, pues, ni el tema ni el autor, sino el tono y el contenido del libro. El estilo que adoptó Watson se alejaba del propio de un ensayo académico para adoptar las formas de un agudo y polémico reportaje periodístico: frente a un lenguaje formal, optó por un estilo vívido y directo, en el que no se omitían las anécdotas y los juicios, más o menos maliciosos, sobre los colegas y rivales implicados en el proceso. Como resultado, la imagen que emergía de la comunidad científica no era la propia de un colectivo hermanado en la búsqueda de la verdad, plagado de mentes inquietas y permanentemente inquisitivas, guiadas por el elegante reconocimiento de los méritos ajenos y dispuestas a subordinar las terrenales pasiones al sublime propósito de arrinconar la ignorancia. Antes bien, se trataba de un colectivo poco dispuesto a desprenderse de los viejos prejuicios, compuesto por personas permanentemente tentadas por el halago, envidiosas de los méritos ajenos y, a veces, poco escrupulosas en la búsqueda de su propia promoción. No es extraño, pues, que las mentes bienpensantes de la comunidad científica se revolvieran incómodas en su sillón ante la lectura de ese, por lo demás delicioso, ensayo de Watson.

Son muchos los rasgos que distancian al libro de Warsh que ahora presentamos, *Knowledge and the Wealth of Nations*, del propio de Watson, *La doble hélice*. Para empezar ni Warsh obtuvo el premio Nobel, ni constituye un investigador de referencia en el ámbito al que dedica su indagación. Tampoco el libro tiene esa carga de desprejuiciada malicia que subyace a *La doble hélice*: más bien es respetuoso con el conjunto de las autoridades científicas a las que cita, cualquiera que sea la opinión que aquéllas defiendan o la corriente doctrinal de la

que procedan. Pero los dos libros tienen una cosa en común: en ambos se da cuenta de las resistencias que en el seno de una comunidad científica se imponen a un pensamiento novedoso, por fundado en la evidencia o en la intuición que esté. Se ilustra el peso que tiene la inercia del pensamiento dominante, refractario a todo cambio, y la proclividad de la comunidad académica a dividirse en banderías enzarzadas en inextinguibles conflictos, que parecen trascender a la razón para alojarse, con frecuencia, en el oscuro submundo de las pasiones.

Ahora bien, ¿qué trata de indagar Warsh? Pues ni más ni menos que la progresiva aceptación por parte del pensamiento económico de las consecuencias de vivir en una realidad en la que los rendimientos crecientes son ubicuos. La asunción, en suma, de que nos encontramos en un mundo muy alejado del que supone la competencia perfecta, que domina, sin embargo, buena parte de la herramienta analítica propia de la disciplina. Un mundo donde la competencia en los mercados no está garantizada, donde los procesos pueden tener una dinámica acumulativa muy marcada, donde puede existir más de un equilibrio y donde la secuencia precedente –las opciones tomadas en períodos previos– condiciona la senda subsiguiente que sigue una economía o una empresa.

Para Warsh, el debate entre competencia y rendimientos crecientes está en el propio origen del pensamiento económico, aunque no se fuera consciente de ello. En este tema, como en tantos otros, Adam Smith inaugura la tradición. Como es bien sabido, en su *Riqueza de las Naciones* se conforma la metáfora de la mano invisible que proyecta las bondades de la competencia, pero también se ilustran, a través de la fábrica de alfileres, las ventajas de la especialización y los incrementos de productividad a ella asociados que derivan de la organización de la producción y de la división del trabajo. En estas referencias se encuentran ya los dos polos de la contradicción a la que alude el libro de Warsh: mano invisible frente a factoría de alfileres, competencia perfecta frente a rendimientos crecientes. Lo inquietante es que ambos mundos son difícilmente compatibles.

A partir de esta contradicción originaria, Warsh hace un recorrido fascinante por la historia del pensamiento económico, señalando a aquellos autores que fueron capaces de advertir la contradicción y dedicar sus esfuerzos a incorporar en el seno de la Economía las implicaciones que derivan de la presencia de los rendimientos crecientes. En este recorrido merece especial mención Allyn Young, hoy apenas citado pero en su momento reputado profesor de Ohio que recaló en la *London School of Economics* y en la Universidad de Manchester. Su artículo «Increasing returns and economic progress» tuvo un importante aunque percedero eco, inspirando a diversos autores de la tradición postkeynesiana. La desbordante figura de Schumpeter constituye otra de las referencias obligadas, con su insistencia en el papel que la innovación y la gran empresa tienen en la conformación de la dinámica competitiva. A Sraffa le corresponde el honor de ser el primero que, de forma expresa, llamó la atención sobre la contradicción aquí señalada, tildando a los rendimientos crecientes de auténtica «mancha negra» llamada a perturbar el armónico edificio construido por la economía neoclásica. Y, en fin, desde ambos lados del Atlántico, Edward Chamberlin y Joan Robinson intentaron estudiar, de forma independiente, las implicaciones que para el equilibrio de los mercados tenía la presencia de rendimientos crecientes en el seno de las empresas.

Aunque Warsh no los cita, la nómina de pioneros no estaría completa sin la necesaria alu-



sión a los autores originarios de la teoría del desarrollo. Las aportaciones de Rosestein-Rodan, Myrdal, Hirschman o Leibenstein no se pueden entender sin la necesaria alusión al papel que tienen las externalidades y los rendimientos crecientes en la vida económica. Justamente, su diagnóstico del subdesarrollo descansaba en esa incapacidad de los países más pobres para alcanzar el equilibrio de nivel superior que deriva del aprovechamiento más pleno de las interdependencias sobre las que se erige la actividad económica.

Pese a lo sugerente de alguna de estas aportaciones, lo cierto es que su incidencia sobre la marcha de la corriente principal del pensamiento económico fue limitada. A la vuelta de la Segunda Guerra Mundial, tanto la moderna teoría del crecimiento, con las figuras de Harrod, Domar o Solow a la cabeza, como la modelización del equilibrio general, heroicamente emprendida por Arrow y Debreu, se pudo realizar sin alusión alguna al problema aquí señalado. El mundo al que remitían las construcciones teóricas más canónicas de la economía respondía a aquel que en su momento había concebido Marshall, con economías de escala constantes, rendimientos marginales decrecientes, ausencia de externalidades, productos homogéneos y plena información de los agentes. No importa que la realidad pareciera muy distante de la descrita en estos supuestos, porque el criterio que más se valoraba a la hora de juzgar como admisible una teoría era su consistencia interna y su elegancia formal y en ambos aspectos la trayectoria de la economía neoclásica no podía juzgarse sino como ejemplar. Esta visión fue trasladada a la formación del economista a través de los sucesivos manuales adoptados por la profesión. Al de Stuart Mill sucedió el de Marshall y a éste, el de Samuelson: se avanzó en la fundamentación analítica de los principales lemas e hipótesis de la Economía, pero no se encontró espacio para reflexionar sobre las consecuencias de vivir en un mundo en el que las dinámicas de cambio podían ser acumulativas.

¿Cuál es, sin embargo, la razón que explica la resistencia a semejante evidencia? Para Warsh el problema radica, muy centralmente, en la incapacidad que los economistas tuvieron hasta muy recientemente para dotarse de las herramientas analíticas requeridas para trabajar desde el punto de vista teórico en el contexto de los mercados imperfectos. Es esa incapacidad la que explica la limitada incidencia que tuvieron las primeras incursiones –las de los llamados pioneros– en el estudio de los rendimientos crecientes. Ante la ausencia de herramientas analíticas, más que a la demostración, hubieron de recurrir a la intuición económica y al lenguaje verbal, resortes poco propicios para generar adeptos. La Economía había adoptado ya como lenguaje propio las matemáticas y como heurística la construcción de modelos formalizados susceptibles, en su caso, de ser sometidos a contraste empírico. Ni uno ni otro recurso formaban parte de las primeras incursiones en el estudio de los rendimientos crecientes, basta leer a Schumpeter, Young o al propio Chamberlin para darse cuenta de ello.

Mientras tanto, el desarrollo de la teoría económica aparecía marcado por las polémicas, a veces en exceso agrias, entre escuelas rivales. El surgimiento de la figura de Keynes, como nos recuerda Minsky, supuso incorporar a la Economía, a través de la inversión, una inextinguible dimensión temporal proyectada hacia el futuro: una dimensión que incorporaba un componente básico de incertidumbre, que quedaba sometida a la cambiante evolución de las expectativas. La Economía perdía algo del automatismo mecánico al que le habían conducido las propuestas más simples del pensamiento neoclásico para aproximarse a una realidad más

compleja y abierta, en la que quedaba espacio para la acción correctora de las autoridades económicas. Frente a esta visión se erigió la propia de los monetaristas, mucho más confiada en el papel del mercado en la coordinación económica y, por el contrario, abiertamente recelosa ante las aspiraciones correctoras en las que se ampara el intervencionismo público. Esta posición los llevó a desconsiderar la relevancia que los monopolios y su causa –los rendimientos crecientes– podían tener en el seno de la economía.

El debate entre keynesianos y monetaristas se vio sacudido, a comienzos de los setenta, por la revolución de las expectativas racionales y por la más ruidosa, aunque episódica, ofensiva de la economía de la oferta. A estas polémicas siguió otra no menos agria entre las escuelas neokeynesiana y chicagiana o, por expresarlo en el argot del momento, entre los *saltwater* y los *freshwater*, aludiendo con ello a la ubicación de las universidades en las que se gestaron ambas corrientes (costa Este norteamericana, en un caso, ciudades cercanas a los grandes lagos, en la otra). Aunque es posible reconocer en esta segunda polémica ecos de la primera entre keynesianos y monetaristas, lo cierto es que el campo de batalla se había desplazado y se había alterado totalmente el lenguaje propio del debate. En esta ocasión, tanto unos como otros recurrían intensivamente a la matemática para fundamentar sus propuestas. Ninguno de ellos, sin embargo, parecía dispuesto a asumir el supuesto de no convexidad que está en la base de un pleno reconocimiento de los rendimientos crecientes.

Las cosas empezaron a cambiar a finales de la década de los setenta. En aquellos momentos se produce una de las aportaciones recientes que se han demostrado más fecundas en el avance de la doctrina: Dixit y Stiglitz realizan una propuesta para modelizar, de una manera convincente y versátil, mercados en competencia imperfecta. No fueron los únicos, algún otro autor hizo aportaciones en una línea similar: es el caso, por ejemplo, de Lancaster o de Ethier, si bien será la propuesta de Dixit y Stiglitz la que se alce con el mérito de ser la más empleada en la modelización ulterior. Ni los propios autores se dieron cuenta en su momento de las potencialidades que encerraba su propuesta. Con la segunda mitad de los años setenta y a partir de la brecha abierta por Dixit y Stiglitz, se abre una de las etapas más fecundas y renovadoras de la Economía. La renovación es especialmente relevante en tres ámbitos en que los rendimientos crecientes son centrales, hasta el punto de provocar un cambio de suficiente calado como para calificar de «nuevas» las teorías posteriores. A saber: la nueva teoría del comercio, la nueva geografía económica y la nueva teoría del crecimiento (el crecimiento endógeno).

En primer lugar, en el ámbito de la explicación del comercio internacional, la nueva teoría pretendió dar cuenta de fenómenos nuevos asociados a los rendimientos crecientes, como los que supone el cambio deliberado en el perfil exportador de un país en industrias previamente protegidas (como había sucedido en Japón) o la especialización en el intercambio de variedades, que está asociado al comercio intraindustrial. En este ámbito destacará de manera muy central la figura de Krugman, con su envidiable capacidad para construir modelos simples, pero convincentes, con los que ilustrar sus hipótesis. En este mismo campo se sitúan, sin embargo, aportaciones igualmente relevantes como las de Helpman, Ethier o Grossman.

Un segundo campo que experimentó una renovación es el referido a los estudios sobre la formación de las ciudades y sobre la localización de la actividad económica: la nueva geogra-

fía económica. ¿Cabe explicar la existencia de ciudades sin aludir a la presencia de rendimientos crecientes en algunas actividades económicas? En este ámbito destacan las primeras investigaciones de David acerca de la dinámica de formación de las ciudades. Pero también en este campo sobresale la aportación de Krugman, que dedicó buena parte de su más reciente trayecto como investigador a este campo del análisis.

Por último, el tercer campo que resultará transformado por la incorporación de los rendimientos crecientes es el propio de la teoría del crecimiento: es el ámbito al que Warsh dedicará mayor atención en su libro y sobre el que documenta de manera más detallada el proceso de desarrollo doctrinal que da origen a los modelos más acabados de crecimiento endógeno. Aunque la nómina de autores a los que se podría aludir en este caso es amplia, hay dos que descollan por el papel seminal de sus aportaciones: se trata de Lucas y Romer. A los dos es común un par de características sobresalientes: en primer lugar, su dominio de las matemáticas, lo que les permite desarrollos más complejos y adaptados a las necesidades de lo que se pretende modelizar; en segundo lugar, su pertenencia originaria a la escuela de Chicago, si bien en el caso de Romer con una independencia intelectual notable. Este segundo rasgo tal vez les haya permitido a ambos tomar distancia respecto al modelo canónico desarrollado a partir de Solow.

Las mejores páginas del libro de Warsh están dedicadas a explicar cómo se fueron construyendo las hipótesis que revolucionaron la teoría del crecimiento. En primer lugar, las debidas al modelo de Romer, de 1986, y a la propuesta de Lucas, de 1988, ambas notablemente innovadoras. En estos casos no se ha logrado integrar el esfuerzo innovador que, sin embargo, está en la base de la explicación más completa del crecimiento endógeno. El mérito de afrontar ese paso le corresponderá a Romer, a través de su modelo de 1990, quizá el más ambicioso esfuerzo por explicar la dinámica de crecimiento basada en el papel de la generación de ideas y su efecto sobre la innovación y la ampliación de los bienes necesarios para producir. Sin restar mérito a su autor, su aportación es también resultado del clima intelectual del momento, de las inquietudes que animaron otros ámbitos de la investigación económica del período y de las evidencias que la propia realidad económica y empresarial estaba sugiriendo a partir de la investigación aplicada. Warsh sabe manejar todos estos elementos con una maestría notable, componiendo un cuadro complejo y apasionante del proceso de avance científico más reciente en Economía.

En toda una colección de méritos que acompañan la exploración de Warsh, hay un débito que no me resisto a comentar. Para Warsh la investigación en Economía acaba donde acaban las fronteras de Estados Unidos. No existe apenas mención a autores europeos o asiáticos; y si se menciona alguno es porque temporalmente ocupa una plaza en una universidad norteamericana. A nadie se le escapa que la Economía ha sido siempre, y hoy lo es más que nunca, una ciencia predominantemente anglosajona, pero creo que el «provincianismo» de Warsh excede lo que constituye un razonable reconocimiento de esa realidad. Un juicio ponderado tal vez obligase a una mirada más ecuménica a las aportaciones investigadoras procedentes de muy diversos ámbitos. En todo caso, se trata de un libro espléndido, que entretiene e informa, a la vez que es capaz de hacer pensar acerca de las dificultades que comporta avanzar en la exploración analítica en un campo tan complejo como el de la Economía.