



Un premio muy repartido

José García Montalvo

El Nobel de Economía de este año ha salido como la lotería de Navidad cuando toca como debe: muy repartido. Y no sólo porque haya tres ganadores, sino porque la temática que los une como merecedores del premio está cogida por los pelos. Los tres han trabajado en temas financieros y eso es casi el único que tienen en común.

Hansen es conocido por un trabajo técnico sobre un procedimiento estadístico sofisticado que poco o nada tiene que ver con los desarrollos de los otros dos premiados. Sólo el hecho de

J. GARCÍA MONTALVO, *catedrático de Economía de la UPF*

que el procedimiento se puede aplicar a la valoración de activos financieros permite meterlo en el grupo. Fama, cuyo nombre ha sonado muchas veces para el premio, es uno de los padres de la teoría de los mercados eficientes. Según esta teoría, el funcionamiento eficiente de los mercados hace que toda la información disponible para predecir el futuro ya esté incorporada en el precio. En cualquier seminario académico donde el ponente hable de individuos que no se comportan racionalmente siempre habrá alguien que le echará en cara la teoría aduciendo que "no hay billetes de 500 euros en las aceras". La paradoja en este caso es que, como refleja Justin Fox en su libro *El mito de los mercados racionales*, esta teoría ha perdido mu-

cho lustre, particularmente a partir de la asociación entre eficiencia, autorregulación de los mercados y crisis financiera. De todas formas, no será la primera vez que se producen estas paradojas

La temática del Nobel está cogida por los pelos: las burbujas y la imposibilidad de las burbujas

en el Nobel de Economía. Recordemos que en 1997 se les concedió el Nobel a Merton y Scholes por sus procedimientos para valorar derivados y, un año después, el *hedge fund* que fundaron tuvo

que ser rescatado por la Fed ante el riesgo que suponía para la estabilidad financiera mundial.

Podemos decir que Shiller está en las antípodas de Fama. Su trabajo académico más destacado muestra que la evolución de los precios de la vivienda es predecible en contraposición a la teoría de los mercados eficientes. Sin embargo, Shiller es más conocido en el mundo no académico por su libro *Exuberancia irracional*. Este libro destaca la importancia de considerar la irracionalidad del comportamiento de los individuos afectados por factores psicológicos de muy diversa índole. Pero el gran mérito de Shiller, o la suerte si creyéramos en la teoría de los mercados eficientes, es haber acertado con el momento de publicación del libro.

La primera edición salió en marzo del 2000, poco antes del pinchazo de la burbuja punto-com. La segunda incluía un capítulo sobre burbujas inmobiliarias (2005). Meses después comenzaría el pinchazo de la burbuja. Shiller es también conocido por otro libro más reciente, escrito en colaboración con el Nobel Akerlof, *Animal Spirits*, donde ambos analizan la importancia de la psicología humana para la economía. Además Shiller da nombre, junto a un coautor (Case), al índice de precios de la vivienda más popular en Estados Unidos y mantiene una encuesta sobre expectativas de precios de los compradores de vivienda, también popular. Este año el Nobel es paradójico: se concede a las burbujas y a la imposibilidad de las burbujas.●