

Introducción

Clase 1

Curso: Crisis Financieras / MBA Global
Profesor: Raphael Bergoeing
Semestre: Primavera 2014

Agenda

1. Programa

2. Estructura del curso

3. Introducción

- Preguntas básicas (esta sesión)
- Método (esta sesión)
- Hechos estilizados (próxima sesión)

Estructura del curso

Clases

- Estilo: diversidad y escepticismo
- Participación: fundamental
- Teoría y evidencia

Material de apoyo

- Libros y bibliografía complementaria
- Medios (diarios, revistas, WEB, etc.)

Calificaciones

- Tarea (50%), examen final (50%)

Contenido del curso

- Introducción: Preguntas; método.
- Los hechos
- Por qué ocurren las crisis financieras
- Regulación microprudencial
- Regulación macroprudencial
- Lo que viene
- Economía del comportamiento y finanzas

<i>Semana</i>	<i>Cátedra</i>
1: Octubre 6	El método
2: Octubre 13	Los hechos / <i>Tarea</i>
3: Octubre 20	Historia de las crisis financieras
4: Octubre 27	Teorías alternativas de crisis financieras
5: Noviembre 3	Regulación microprudencial y el mercado del crédito
6: Noviembre 10	Regulación macroprudencial y la arquitectura financiera global
7: Noviembre 17	Economía del comportamiento y finanzas
8: Noviembre 24	<i>Examen final</i>

Algunas preguntas

- 1) ¿Son las crisis financieras evitables? ¿Dependen de factores internos (como el exceso de deuda), o externos (como la globalización)?
- 2) ¿Hay estructuras financieras más estables que otras? Los sistemas financieros buscan juntar eficientemente a oferentes de capital (ahorrantes) y demandantes de capital (negocios y consumidores). En términos de estabilidad, ¿es la intermediación financiera realizada más adecuadamente por instituciones financieras o por el mercado?
- 3) ¿Estamos mejor con mecanismos de regulación estrictos que busquen impedir las crisis financieras, o es preferible hacerlo mediante mecanismos de resolución de problemas?
- 4) ¿Es preferible regular las actividades financieras por producto o por mercado?
- 5) ¿Son compatibles los mecanismos de regulación micro y macrofinanciera? ¿Cuál es el rol de las políticas macroeconómicas tradicionales para prevenir crisis financieras?

Algunas preguntas

6) ¿Fue la crisis *Subprime* resultado de demasiado mercado o de poco mercado? ¿Falló la regulación por acción o por omisión? En particular, ¿Por qué ha sido esta crisis tan profunda, amplia y prolongada? ¿Cuáles fueron las fallas de mercado que la gatillaron? ¿Cómo evaluamos las condiciones financieras durante una crisis? ¿Cómo distinguimos entre problemas de solvencia y liquidez? ¿Cuáles son los factores comunes entre la reciente crisis y la docena de otras crisis financieras ocurridas en el mundo desde comienzos de los años 80? ¿Cuáles son sus diferencias?

7) ¿Deberían los bancos ser instituciones más simples? ¿Cuáles son los principales desafíos de la coordinación regulatoria, entre autoridades locales y entre autoridades internacionales?

8) ¿Qué rol debe jugar la autorregulación?

9) Finalmente, es usual que las crisis generen importantes cambios en la institucionalidad regulatoria. Sin embargo, y pese a los esfuerzos por evitarlo, las crisis continúan ocurriendo con bastante frecuencia. ¿Cuáles son entonces los cambios regulatorios que vienen? ¿Y cómo afectarán la evolución de los negocios y la economía?

Definición: *La Economía estudia cómo las familias, firmas y otros actores toman sus decisiones (económicas) y cuáles son las consecuencias a nivel individual y agregado de estas decisiones.*

A nivel individual: Microeconomía: “¿Qué puede la economía enseñarnos con respecto a nuestras vidas?” Incentivos, precios y estructura de mercados. El objeto de interés es el individuo (consumidor, productor, inversionista) o un pequeño grupo de ellos. [50% de este curso.]

A nivel agregado: Macroeconomía: “Crecimiento en el corto y largo plazo: prosperidad y el rol del gobierno en la sociedad”. El objeto de interés es la economía como un todo. [50% de este curso.]

Dos conceptos económicos base:

- **Escasez:** estudia la asignación óptima de recursos escasos. ¡Si no hay escasez, o si no nos importa que la haya, no hay un problema económico!
- **Incentivos:** el supuesto tradicional es que la persona típica adopta decisiones racionales en línea con sus propios intereses (*Homo economicus*).

Foco en la asignación de recursos y en cómo la interacción entre *agentes* independientes genera un resultado auto consistente.

Implicancia: Las personas se comportan (la mayor parte del tiempo/casi) óptimamente.

Algunos principios económicos

1. Las personas enfrentan decisiones
2. El costo de algo es lo que sacrificamos para obtenerlo
3. Las personas racionales piensan en el margen
4. Las personas responden a incentivos
5. El intercambio nos mejora
6. Los mercados son usualmente una buena manera de organizar la actividad económica
7. Gobierno puede en ocasiones mejorar el resultado del mercado
8. El nivel de vida de un país depende de su capacidad para producir bienes y servicios

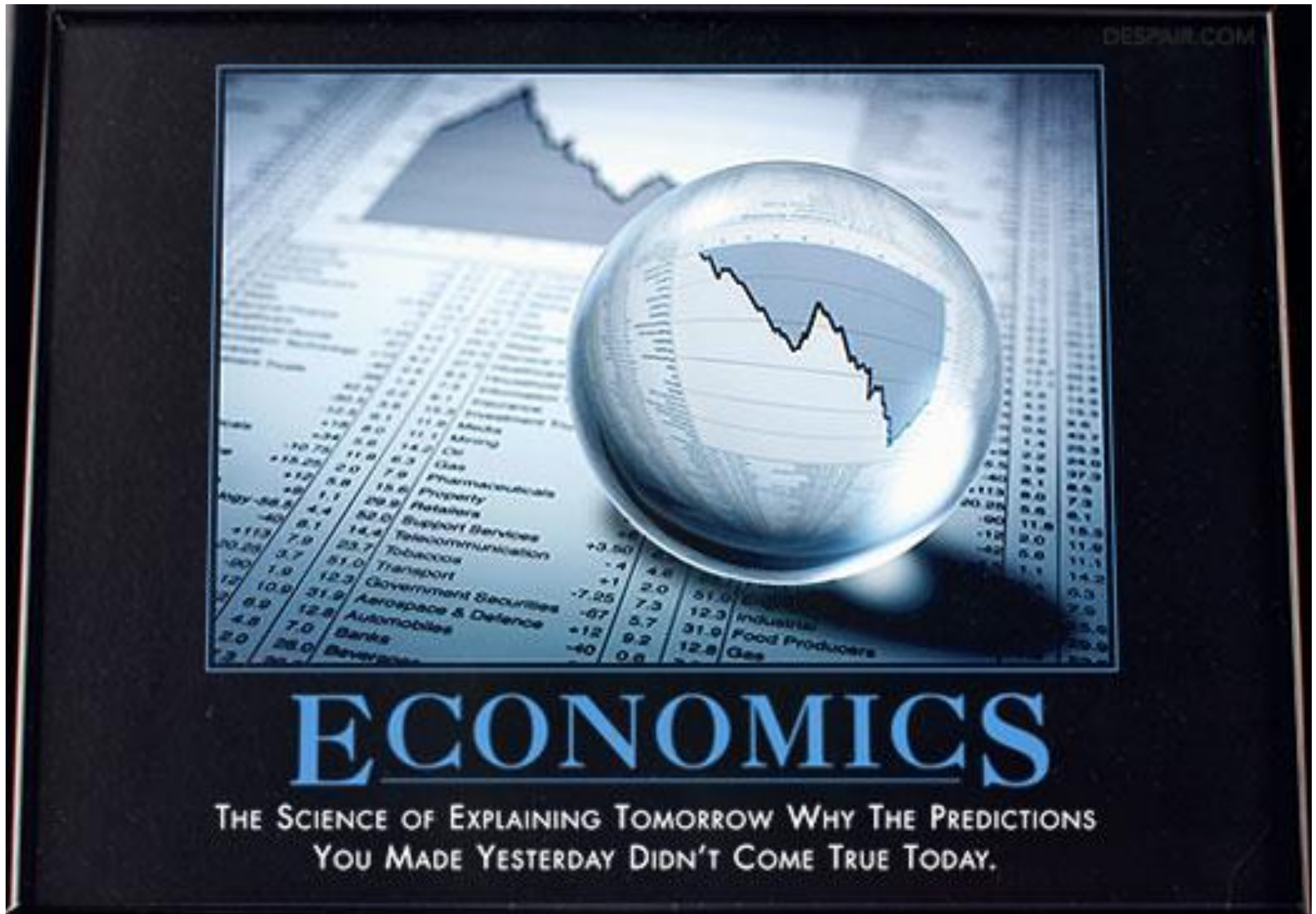
Homo economicus: Las personas son

1. Racionales: tienen preferencias y objetivos bien definidos y toman decisiones para maximizarlas. Además, ellas definen bien los costos y beneficios asociados. Finalmente, con incerteza, ellas conocen cómo se resuelve la incertidumbre y usan las leyes de probabilidad de Bayes para actualizar sus creencias cuando surge nueva información.
2. Egoístas: maximizan sus propias preferencias, representadas por una función de utilidad estable.
3. Auto-controladas: tienen fuerza de voluntad.

Homo economicus: Implicancias prácticas

1. Las acciones revelan preferencias
2. Es mejor tener más opciones que menos
3. No hay oportunidades por aprovechar
4. No es necesario proteger a las personas de sus propias decisiones
5. Toda la información es utilizada
6. Dos problemas equivalentes llevan a la misma decisión (acción)
7. Un error no se comete dos veces

La economía es una disciplina empírica



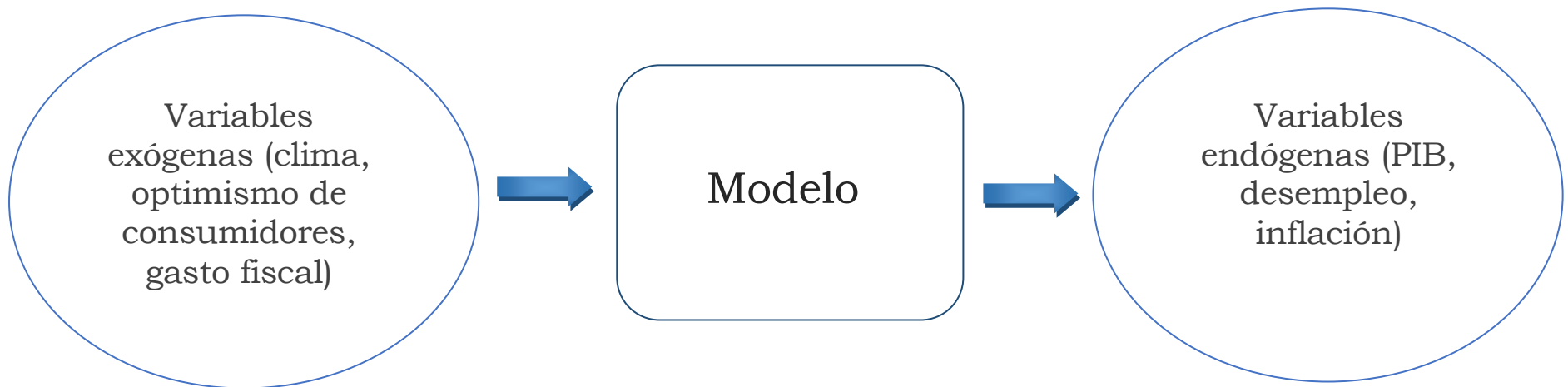
El método científico

1. Observaciones
2. Teorías
3. Experimentos
4. Testeo estadístico

- Observaciones $\Rightarrow$ Teoría $\Rightarrow$ Más observaciones
- Supuestos simplificadores $\Rightarrow$ Las teorías son “falsas” por construcción.
- “Principio como si” de M. Friedman: Realismo de los supuestos es irrelevante (debatible).
- Ceteris paribus: aislamos relación entre variables dejando lo demás constante
- Modelos económicos: Generan predicciones que pueden ser contrastadas con la realidad. Estos son herramientas de medición.

Las herramientas

1. Modelos (representamos la realidad con ecuaciones):
 - Estructuras basadas en supuestos simplificadores
 - Ayudan a organizar nuestro pensamiento económico



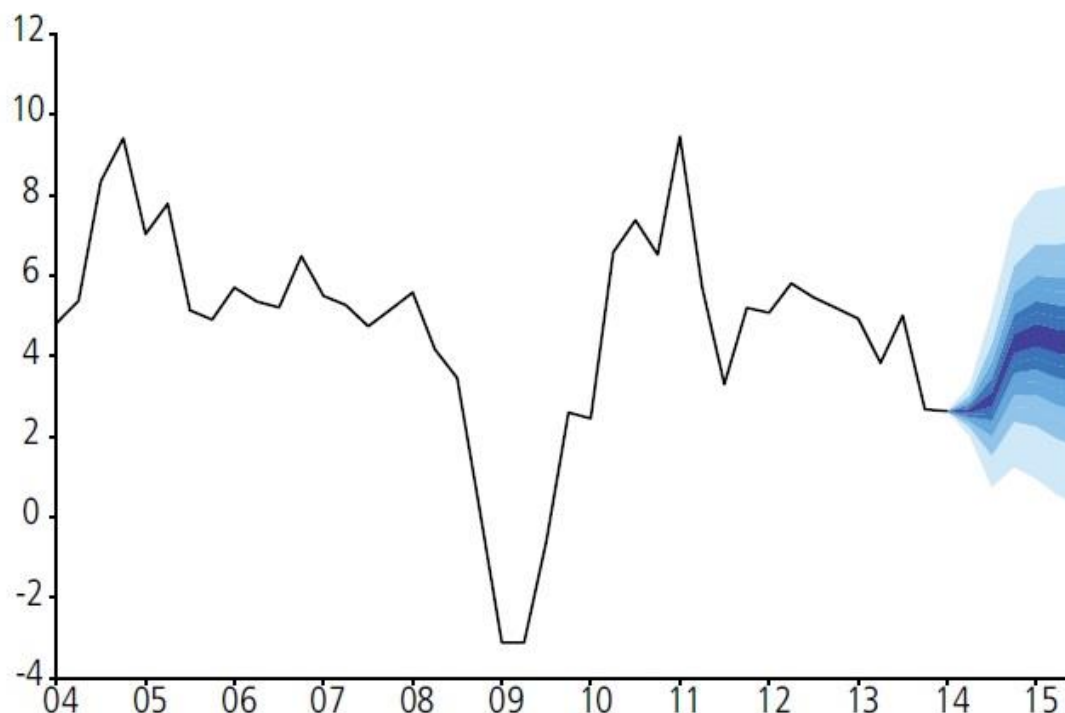
2. Datos (usamos la estadística para procesar la información):
 - La conexión entre el economista y el mundo real
 - Series de tiempo y corte transversal
3. Computación (resolvemos nuestros modelos numéricamente y los simulamos, para contrastarlos con los datos observados)

Y cuidado con las estimaciones. ¿Cuánto quiere que sea?

“Lo que sabemos de la crisis financiera mundial es que no sabemos mucho”. Paul Samuelson.

GRÁFICO V.4

Crecimiento del PIB (*)
(variación anual, porcentaje)



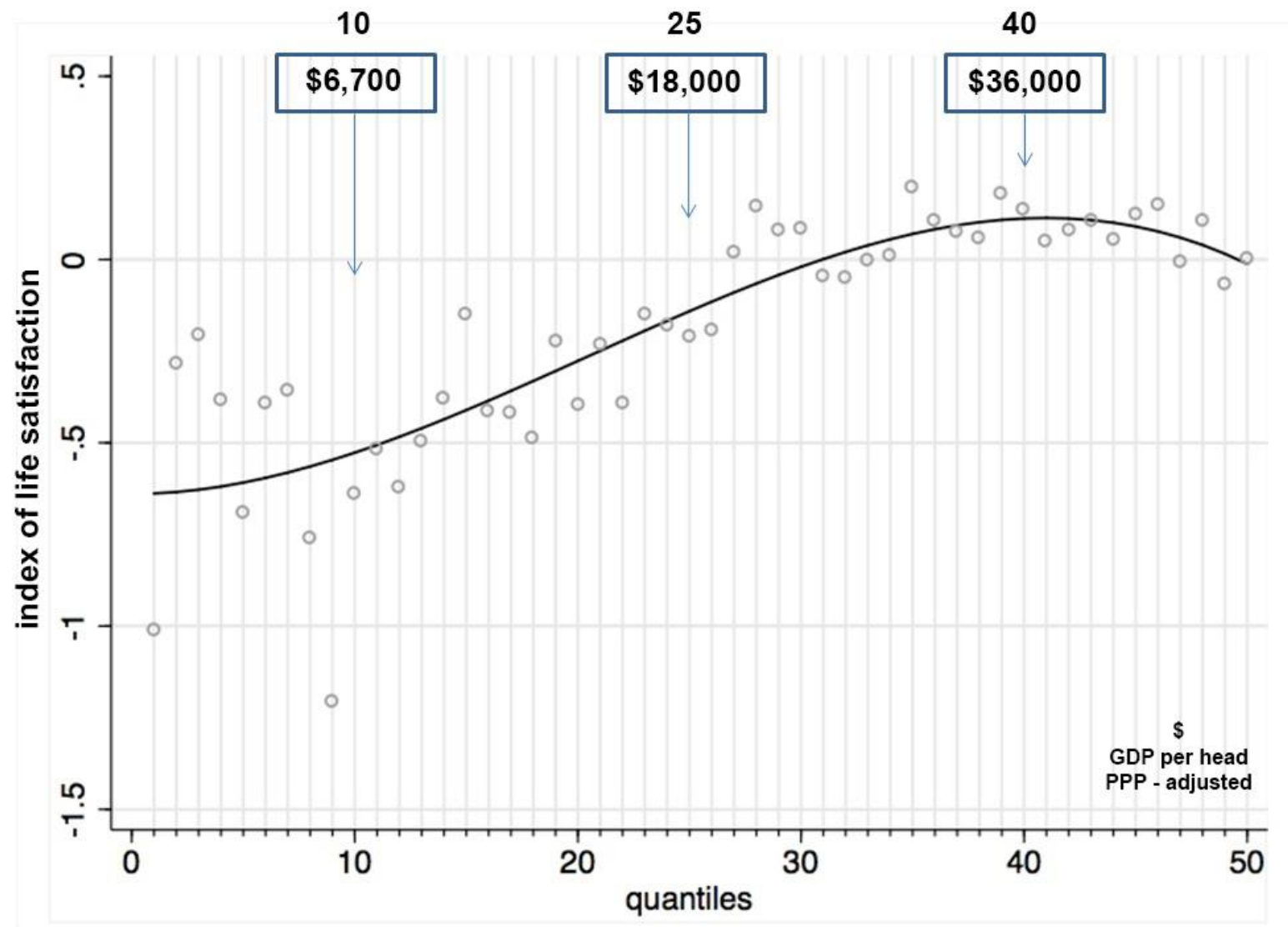
(*) El gráfico muestra el intervalo de confianza de la proyección base al horizonte respectivo (zona de color). Se incluyen intervalos de 10, 30, 50, 70 y 90% de confianza en torno al escenario base. Estos intervalos de confianza resumen la evaluación de riesgos sobre el crecimiento que realiza el Consejo. El escenario base utiliza como supuesto metodológico que la TPM seguirá una trayectoria comparable con la que se deduce de los precios de los activos financieros vigentes al cierre estadístico de este IPoM.

Fuente: Banco Central de Chile

La discusión reciente

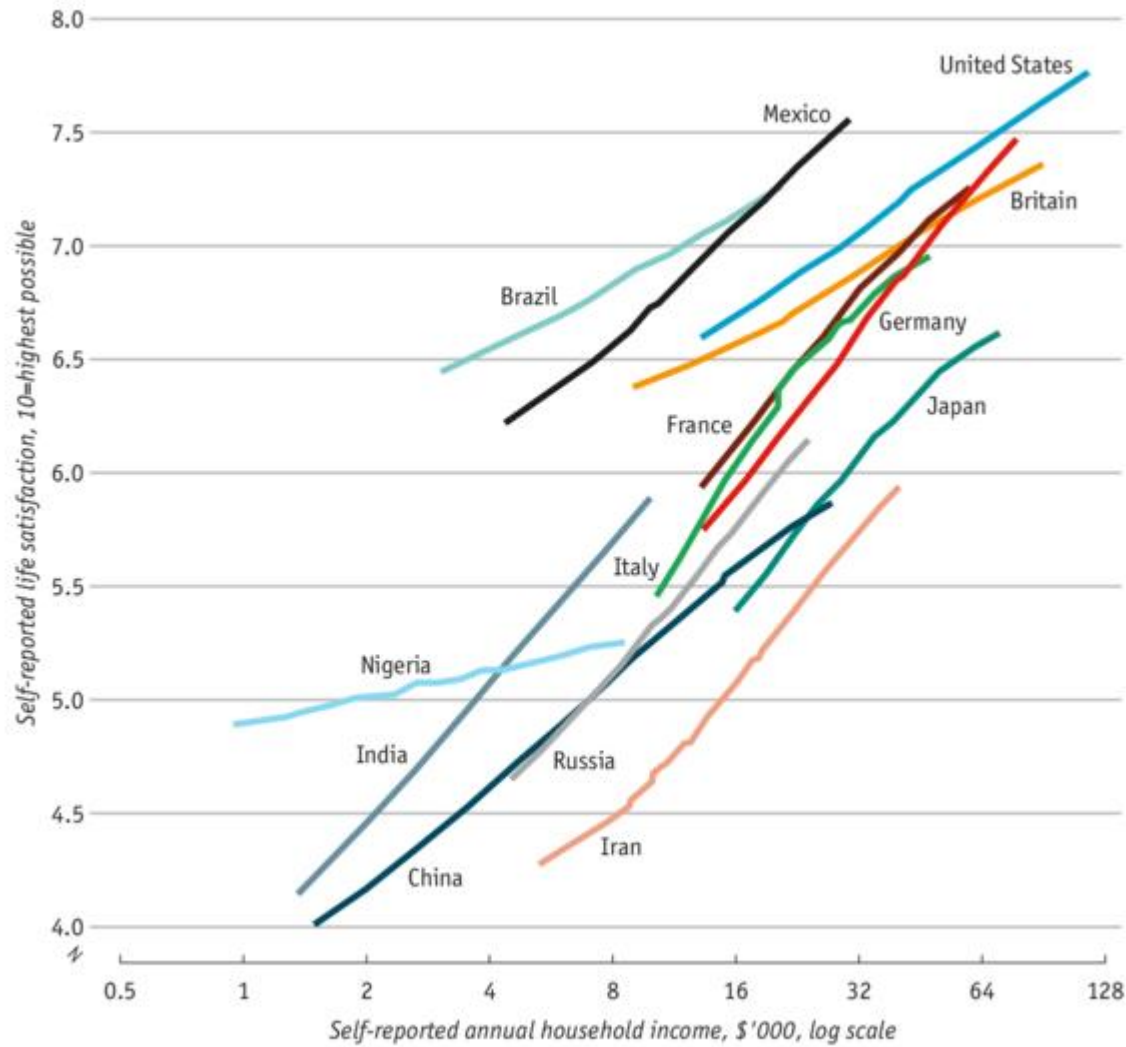
- Metodología (formalización, disciplina empírica: método científico)
- Academia y política pública: modelos (abstracciones de la realidad y decisiones en el mundo real); la economía como **una parte** de la solución (interdisciplinariedad, cultura e identidad); la ceguera de la especialización; entender **no** es poder predecir; ¿dicotomía entre descentralización y gobierno?; solución ahora, soluciones 80% correctas
- Sesgo ideológico (me gustan o no los gobiernos, creo o no en la autorregulación, etc.)
- La responsabilidad de la academia ante los comentaristas literarios y ante la sociedad. ¿Qué es predecir? ¿Qué se puede predecir?
- ¿Vieron los economistas venir la crisis *subprime*?

Bienes y servicios y bienestar



Life satisfaction and income

2012 or latest



Source: "Subjective Well-Being and Income: Is There Any Evidence of Satiation?", by Betsey Stevenson and Justin Wolfers. NBER Working Paper 18992. April 2013

Economist.com/graphicdetail

Mercado y centralización: algunos datos

Cifras para comienzos de los 90s, post caída del Muro de Berlín

East-Block Country	GDP per Capita	Matched West-Block Country	GDP per Capita	Percentage Gap
N. Korea	\$700	S. Korea	\$7,660	91%
China	\$490	Taiwan	\$9,500	95%
Vietnam	\$170	Philippines	\$850	80%
Cambodia	\$150	Thailand	\$2,110	93%
Georgia	\$580	Turkey	\$2,970	80%
Russia	\$2,340	Finland	\$19,300	88%
Bulgaria	\$1,140	Greece	\$7,390	85%
Yugoslavia	\$3,240	Italy	\$19,840	84%
Hungary	\$3,350	Austria	\$23,510	86%
Czech Republic	\$2,710	Germany	\$23,560	88%
Poland	\$2,260	Sweden	\$24,740	91%
Cuba	\$460	Mexico	\$3,610	88%
Geometric Mean:	\$930		\$8,030	88%

“Hay dos panes. Usted se come dos. Yo ninguno.
Consumo promedio: un pan por persona.”

“Ya no pedimos pan, techo, ni abrigo; nos
conformamos con un poco de aire excelencia.”

“Alza del pan origina nueva alza del pan.”

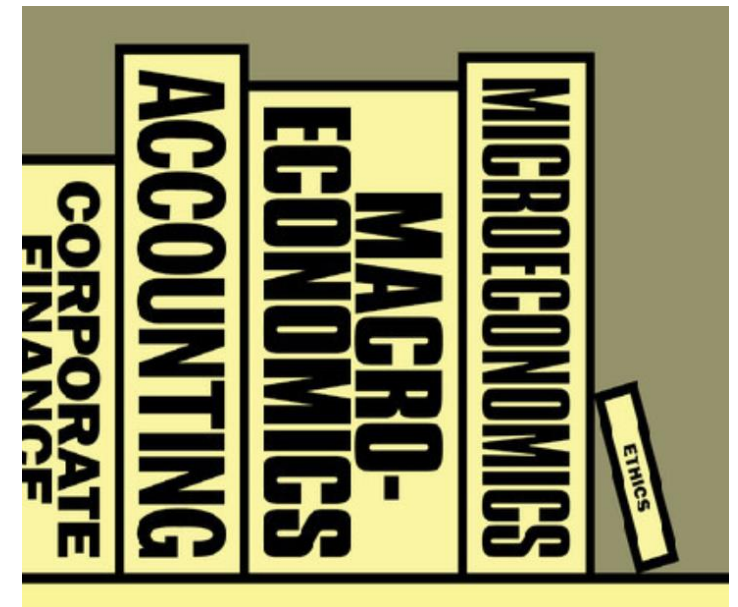
Nicanor Parra (1914, ?)



bueno, al menos ahora son sinceros y muestran su auténtico espíritu...



En los comienzos de la crisis financiera, los bromistas decían que nuestras relaciones con China habían resultado ser justas y equilibradas después de todo: ellos nos vendían juguetes envenenados y pescado contaminado, y nosotros les vendíamos valores fraudulentos.” [Diario 'El País', 5 de abril de 2009.] — Paul Krugman



Desviaciones desde el homo economicus

El sesgo hacia el *status quo*. Qué lo explica:

1. Aversión a las pérdidas
2. Errores de comisión más que de omisión
3. Procastinación
4. Costos de deliberación (parálisis al no entender)

Thaler and Sunstein (1986): Un ejemplo de Nudge





¿El mercado es más fuerte? Inauguración del primer McDonald's en Moscú (1990)



4 pilares del triunfo (a la fecha) del capitalismo:

- | | |
|---|-------------|
| 1. La revolución industrial | Shock |
| 2. Mercado: globalización y competencia | Producción |
| 3. Derechos de propiedad | Estabilidad |
| 4. Sociedad del consumo | Demanda |

Y su efecto en prosperidad potenciado por

- | | |
|---------------------|---------------------|
| 5. Medicina moderna | Expectativa de vida |
|---------------------|---------------------|

New Orleans, septembre de 2005. *The rule of law.*



3 (eventuales) desafíos para el capitalismo:

1. Desigualdad (¿inequidad?)
2. Sustentabilidad ambiental
3. Compatibilidad entre mercados globalizados y gobiernos autárquicos, **con foco en crisis financieras sistémicas**: coordinación regulatoria

Resumiendo

Desde la Segunda Guerra Mundial, los conceptos que se han consolidado son:

- Globalización (integración real)
- Capitalismo (mercado)
- Crecimiento económico
- Capital humano (y eficiencia)
- Estabilidad macroeconómica

Y recientemente, se agregaron ...

- La integración financiera
- Desregulación financiera
- China

Y más recientemente

- La desigualdad y regulación de mercados

Referencias (clases 1 y 2)

- Bergoeing, R. “Reflexiones sobre el Modelo: Crecimiento, Desigualdad y Prosperidad en la Economía Global”, Puntos de Referencia # 372, *Centro de Estudios Públicos*, Mayo 2014.
- Moore, S. y J.L. Simon. “The Greatest Century That Ever Was. 25 Miraculous Trends of the Past 100 Years”. Policy Analysis #364, 1999.
- Saez, E. “Striking it richer: the evolution of top incomes in the United States. Berkeley University, marzo 2 de 2013. Ver en <http://elsa.berkeley.edu/~saez/saez-UStopincomes-2010.pdf>
- The origins of the financial crisis. Crash course. The Economist. 5 artículos sobre la crisis *subprime* (septiembre 7 – octubre 1, 2013.)
- Krugman, P. y R. Wells. “Our Giant Banking Crisis—What to Expect”, The New York Review of Books, Mayo 2010.