

**ANÁLISIS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DESDE LA PERSPECTIVA DE
LA RACIONALIDAD INDIVIDUAL.**

**EDINSON FABIÁN ARDILA DÍAZ
ERIKA FERNANDA SÁNCHEZ SIZA**

**UNIVERSIDAD INDUSTRIAL DE SANTANDER
FACULTAD CIENCIAS HUMANAS
ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN
BUCARAMANGA**

2012

**ANÁLISIS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS DESDE LA PERSPECTIVA DE
LA RACIONALIDAD INDIVIDUAL.**

**EDINSON FABIÁN ARDILA DÍAZ
ERIKA FERNANDA SÁNCHEZ SIZA**

**Trabajo de grado presentado como requisito para obtener título de
ECONOMISTA**

**Director
LUIS ALEJANDRO PALACIO GARCÍA**

**UNIVERSIDAD INDUSTRIAL DE SANTANDER
FACULTAD CIENCIAS HUMANAS
ESCUELA DE ECONOMÍA Y ADMINISTRACIÓN
BUCARAMANGA**

2012

DEDICATORIA

“Los grandes esfuerzos siempre rinden frutos, hoy es el fin de algo muy bueno, pero es el comienzo de algo mejor”.

Al culminar esta meta tan anhelada dedicamos este trabajo a:

Dios, por darnos la oportunidad de vivir y por estar con nosotros en cada paso que damos, por fortalecer nuestro corazón e iluminar nuestra mente y por haber puesto en nuestro camino a aquellas personas que han sido nuestro soporte y compañía durante todo el periodo de estudio.

Nuestros queridos padres Saúl, Rosa, Emiro y María por ser el pilar fundamental en todo lo que somos, en toda nuestra educación, tanto académica como de la vida, por su incondicional apoyo perfectamente mantenido a través del tiempo. Todo este trabajo ha sido posible gracias a ellos.

Nuestros familiares y profesores quienes al igual que nuestros padres estuvieron al pendiente de todo lo que nos sucedía, convirtiéndose en una fuente especial de energía.

A nuestros amigos con quienes nos apoyamos mutuamente en nuestra formación tanto profesional como personal e hicieron parte de incontables momentos especiales, difíciles y únicos, y quienes continúan a nuestro lado: Eliana, Angélica, Gerson, Juan Fernando, Natalia, Xiomara, Sergio Andrés, Alejandra Pimiento, Sergio Iván, Juan Diego, John Edison y Alejandro Antonio.

Finalmente, a todos aquellos que directa o indirectamente marcaron cada etapa de nuestro camino universitario.

AGRADECIMIENTOS

“El que da no debe volver a acordarse; pero el que recibe nunca debe olvidar”

Los integrantes de esta tesis rendimos un especial tributo de agradecimiento a todas y cada una de las personas que contribuyeron directa o indirectamente, leyendo, opinando, corrigiendo, teniéndonos paciencia, dándonos ánimo, acompañándonos en los momentos difíciles y de felicidad, con la realización de la presente. Nunca alcanza el tiempo, el papel o la memoria para mencionar o dar con justicia todos los créditos y méritos a quienes se lo merecen, por tanto queremos agradecerles a todos ellos cuanto han hecho por nosotros, para que este trabajo saliera delante de la mejor manera posible.

Partiendo de esta necesidad y diciendo de antemano MUCHAS GRACIAS, primeramente deseamos agradecer especialmente a Dios por ser fuente de motivación en los momentos de angustia y quien después de varios esfuerzos, dedicación, aciertos y reveses, que caracterizaron el desarrollo de nuestra formación profesional, nos guió con su luz divina para no desmayar en este camino que hoy vemos realizado.

A nuestros padres, por hacer de nosotros mejores personas a través de su ejemplo de honestidad y entereza, por ser siempre una guía a lo largo de nuestras vidas, acompañarnos en esta aventura de forma incondicional, entender nuestras ausencias y malos momentos, y quienes con su apoyo emocional y económico, han hecho posible la realización de esta tesis que por ende se constituye en un triunfo para ellos.

A la Universidad Industrial de Santander y a todos los docentes de la Escuela de Economía y Administración, especialmente a nuestro director de proyecto Luis Alejandro por la guía, el apoyo, la confianza y el tiempo brindado, facilitándonos

siempre los medios suficientes para llevar a cabo todas las actividades propuestas durante el desarrollo de este propósito. A todos gracias por el trabajo exigido, porque fortaleció nuestro carácter, y nos enseñó a trabajar con mayor disciplina y a darnos cuenta que podemos hacer más de lo que creemos.

Gracias también a nuestros queridos amigos y compañeros, con quienes iniciamos y compartimos este sueño y quienes nos apoyaron y permitieron entrar en su vida durante estos cinco años de convivencia dentro y fuera del salón de clase.

A todos, muchas gracias.

TABLA DE CONTENIDO

	Pág.
INTRODUCCIÓN	15
1. ECONOMÍA CONDUCTUAL: PSICOLOGÍA PARA UNA ECONOMÍA RACIONAL	19
1.1 ¿CÓMO EVOLUCIONA LA ECONOMÍA DEL COMPORTAMIENTO?	22
1.2 LAUREADOS CON EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2002	25
1.2.1 Vernon Smith: Racionalidad constructivista y ecológica	26
1.2.1.1 Contribuciones a la racionalidad económica	29
1.2.2 Daniel Kahneman: Elecciones y creencias óptimas supuestas en los modelos del agente racional	30
1.3 CONCLUSIONES	37
2. ECONOMÍA DE LA INFORMACIÓN: UNA REVISIÓN A LA TEORÍA ECONÓMICA SOBRE LA INFORMACIÓN ASIMÉTRICA	39
2.1 ¿DE DÓNDE NACE LA ECONOMÍA DE LA INFORMACIÓN?	42
2.1.1 Aplicaciones de la Economía de la Información	43
2.1.2 La información Asimétrica	43
2.2 LAUREADOS CON EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2001: POR SUS ANÁLISIS DE LOS MERCADOS CON INFORMACIÓN ASIMÉTRICA	44
2.2.1 Joseph Stiglitz	44
2.2.1.1 La eficiencia en medio del papel del Estado	47
2.2.2 George Akerlof: La macroeconomía conductual	48
2.2.2.1 Los mercados de activos	51
2.2.3 Michael Spence: La Señalización	52
2.3 CONCLUSIONES	54
3. LOS AGENTES EN MEDIO DE LA CRISIS FINANCIERA Y SU RECUPERACIÓN A NIVEL MUNDIAL	56
3.1 ANTECEDENTES DE LA CRISIS FINANCIERA EN EEUU Y EUROPA: CAUSAS Y CONSECUENCIAS	59

3.1.1 Causas y consecuencias de la crisis	62
3.2 ¿FUERON LAS POLÍTICAS MONETARIAS LAS CORRECTAS ANTE ESTE ESTADO DE CRISIS?	64
3.2.1 Decisiones y asimetrías en la crisis	70
3.3 ¿QUIÉNES SON LOS QUE EN VERDAD PAGAN ESTA CRISIS?	71
3.4 CONCLUSIONES	73
BIBLIOGRAFÍA	76

LISTA DE FIGURAS

	Pág.
Figura 1. Los tres sistemas cognitivos	31
Figura 2. Finanzas y desarrollo FMI 2009	62

RESUMEN

TÍTULO: Análisis de los mercados financieros desde la perspectiva de la racionalidad individual. *

AUTORES: Edinson Fabián ARDILA DÍAZ
Erika Fernanda SÁNCHEZ SIZA **

PALABRAS CLAVE: Racionalidad, Asimetrías de información, macroeconomía conductual, estructura informativa de los mercados, sistemas financieros.

Contenido

Este trabajo de grado tiene como objetivo general analizar la toma de decisiones financieras, basados en los avances recientes de la teoría de la elección racional, con el fin de mostrar una percepción diferente de la economía tradicional y así continuar con la línea de investigación de economía del comportamiento implantada por el grupo EMAR. El Proyecto de grado está organizado en tres artículos los cuales a su vez son un capítulo, por lo tanto, cada uno tiene una coherencia individual y hace parte de todo el trabajo de investigación. El primer artículo hace una síntesis sobre los aportes teóricos fundamentales de la economía del comportamiento. El segundo artículo realiza una revisión literaria de los principales precursores de la economía de la información y sus aportes a los sistemas financieros, contrastándose con los problemas generados por las asimetrías de información. En el texto queda claro que los individuos enmarcan sus decisiones económicas en función de los instintos psicológicos y la disponibilidad de información a la hora de enfrentar el sistema financiero. En el tercer artículo se presenta un análisis detallado de la crisis financiera enfrentada en Europa y Estados Unidos en el 2008, en el cual se caracterizó la importancia de las políticas monetarias como fuente de cusa y salida de esta crisis.

* Proyecto de Grado

** Universidad Industrial de Santander. Facultad de Ciencias Humanas. Escuela de Economía.
Director. LUIS ALEJANDRO PALACIO GARCÍA

ABSTRAC

TITLE: Analysis of financial markets from the perspective of individual rationality.*

AUTHORS: Edinson Fabián ARDILA DÍAZ
Erika Fernanda SÁNCHEZ SIZA**

KEYWORDS: Rationality, information asymmetries, behavioral macroeconomics, information structure of markets, financial systems

FRAME WORK

The purpose of this paper is analyze the financial decision making, based on recent advances in the theory of rational choice, in order to show a different perception of the traditional economy and continue with the research of economy the behavior implemented by the group HRMS. This paper is organized in three articles which are in turn a chapter, therefore, each one of them has a individually coherent, and are part of the whole research. The first article is a synthesis of the fundamental theoretical contributions of behavioral economics. The second article is a literature review of the main precursors of the information economy and its contribution to financial systems, contrasting with the problems generated by information asymmetries. In the text it is clear that individuals frame their economic decisions based on psychological instincts and availability of information when facing the financial system. In the third article presents a detailed analysis of the financial crisis facing Europe and the United States in 2008, which was characterized by the importance of monetary policy as a source of cause and out of this crisis.

* Graduation Project

** Industrial University of Santander. Faculty of Humanities. School of Economics. Director. LUIS GARCIA ALEJANDRO PALACIO

INTRODUCCIÓN

En el clásico paradigma de la teoría financiera se asume que los inversionistas se desenvuelven en mercados que se encuentran libres de fricciones y sus decisiones son racionales. Basados en este argumento con frecuencia se hace referencia a la teoría de los mercados eficientes, en la que se propone que los mercados están integrados por inversionistas que paralelamente están bien informados y son racionales, facilitándose así la derivación del valor verdadero de los activos y la toma de decisiones. Sin embargo, actualmente se han presentado evidencias considerables que sugieren que el tradicional paradigma económico - agentes racionales que operan en un mercado eficiente- no es el apropiado para la descripción del comportamiento que se observa de los individuos en los mercados financieros (Stewart, 2006¹).

La interdisciplinariedad se presenta en el momento en que los investigadores científicos descubren las fronteras de sus respectivos campos. La economía en los últimos años ha obtenido contribuciones y progresos significativos al análisis económico, gracias a la aplicación de rigurosas disciplinas científicas como matemáticas, estadística, física y econometría. La economía financiera en esencia, ha seguido la misma aproximación (Tseng, 2006; Park y Zak, 2007²). Muchos de los modelos utilizados por estas disciplinas llevan implícita la teoría de la utilidad esperada, modelo económico clásico para el análisis de elecciones bajo incertidumbre.

¹ Stewart P. June 2006. 'Behavioural Finance – Not to be ignored', *Trusts & Estates*, 145(6): 46-50.

² Sapa, S y Zak, P (2008) Neurofinance: Bridging Psychology, Neurology, and Investor Behavior, Department of economics and the Center for Neuroeconomic Studies, Claremont Graduate University, disponible en <http://ssrn.com/abstract=1323051>

Tseng, K.C. (2006) Behavioral finance, bounded rationality, neurofinance, and traditional finance. *Investment Management and Financial Innovations*, 3 (4):7-18.

Las incoherencias presentadas en los mercados financieros son de interés para muchos, pues éstas pueden afectar la toma de decisiones fundamentales que inicialmente aparentan ser buenas, pero resultan fatales, o viceversa. Por esto y porque se encuentran en permanente evolución, adaptándose a coyunturas cambiantes y afrontando cada día nuevos riesgos, es importante estudiar los nuevos cambios y sus consecuencias, ya que el conocimiento es condición necesaria para la eficiencia en las decisiones.

Los individuos se caracterizan por llevar una carga emocional en todas sus actividades, inclusive en la toma de decisiones de tipo financiero. Los modelos económicos y financieros tradicionales, al igual que sus fundamentos teóricos, reposan sobre premisas de cómo se cree que funciona la mente y asumen que ésta es una “caja negra” cuyos detalles de funcionamiento real no pueden ser conocidos (Expected Reward y Risk in Human, 2006³).

En este contexto, las finanzas conductuales tienen la viabilidad de convertirse en un valioso complemento para la teoría financiera clásica y neoclásica que domina actualmente el análisis financiero, ya que le permite una mejor aproximación a la realidad, perfeccionando el análisis y la realización de una investigación de este tipo.

Con esto en mente, se pensó en la posibilidad de poder explicar la crisis financiera vivida durante los últimos años en Estados Unidos y Europa, con base a los razonamientos humanos que fundamentan la toma de decisiones en función a sus asimetrías de información y su psicología intuitiva. Por lo tanto, este proyecto de grado tiene como objetivo general analizar la toma de decisiones financieras, basados en los avances recientes de la teoría de la elección racional, con el fin de mostrar una percepción diferente de la economía tradicional y así continuar con la

³ Bossaerts, P. (2006). Neural Differentiation of Expected Reward and Risk in Human Subcortical Structures. *Neuron*, ED 51 381 - 390.

línea de investigación de economía del comportamiento implantada por el grupo EMAR.

La contribución de esta investigación está basada en dos aspectos: uno teórico y otro analítico. El primero está fundamentado en la revisión literaria de los precursores tanto de la economía conductual como los de la economía de la información, teniendo en cuenta algunas evoluciones teóricas que se han desarrollado en la historia del sistema financiero y en parte en la economía en general. De esta manera, se busca hacer un acercamiento pragmático de los sucesos de la economía en medio de la teoría, para que así se rompa con el paradigma convencional.

El segundo aspecto, está centrado en el análisis detallado de la crisis financiera vivida en Europa y Estados Unidos, en donde se buscará mostrar principalmente las consecuencias de las decisiones tomadas en el ámbito de las políticas monetarias y económicas que propiciaron esta recesión, contrastadas a su vez con los problemas de imperfecciones del mercado en torno a las asimetrías de información.

El trabajo de grado está organizado en tres artículos los cuales a su vez son un capítulo, por lo tanto, cada uno tiene una coherencia individual y hace parte de todo el trabajo de investigación. El primer capítulo hace una síntesis sobre los aportes teóricos fundamentales de la economía del comportamiento tales como: ¿cómo nace la economía conductual? ¿Son las decisiones humanas las causantes de las fluctuaciones de la economía? ¿Los agentes fundamentan sus decisiones en impulsos intuitivos? ¿Son los razonamientos cognitivos los que determinan en gran parte el entendimiento de los sistemas financieros? ¿Por qué motivo ganaron el nobel de economía los experimentalistas Vernon Smith y Daniel Kahneman?

En el segundo capítulo, se hace una revisión literaria de los principales precursores de la economía de la información y sus aportes a los sistemas financieros, contrastándose con los problemas generados por las asimetrías de información. Finalmente, en el tercer capítulo se realiza un análisis detallado de la crisis financiera enfrentada en Europa y Estados Unidos buscando responder: ¿son las decisiones de los agentes o las asimetrías de información las causantes de este panorama lleno de incertidumbre? Ciertamente los entes económicos influyeron mucho en propiciar esta recesión dado al mal manejo de políticas monetarias y la poca regulación del sistema, pero a su vez se vieron caracterizadas por un entorno con grandes problemas de información.

1. ECONOMÍA CONDUCTUAL: PSICOLOGÍA PARA UNA ECONOMÍA RACIONAL.

RESUMEN: El presente artículo desarrolla una revisión literaria relevante acerca de la economía conductual, en búsqueda de exponer órdenes racionales que expliquen la psicología humana y enmarcan los entornos de entendimiento de la conducta de los individuos. Se empezará exponiendo la evolución de la economía del comportamiento y sus precursores más relevantes. Luego se analizará la teoría de Vernon Smith en función de sus órdenes racionales. De igual modo, se presentará la teoría de la economía conductual explicada desde el punto de vista de Daniel Kahneman, guiada y desarrollada bajo instintos e impulsos, mejor conocido, como el pensamiento intuitivo; finalmente, se esbozan las principales conclusiones del artículo.

PALABRAS CLAVES: conductas, racionalidad limitada, decisiones, preferencias, utilidad.

CLASIFICACIÓN JEL: DO1, D03

ABSTRACT: This article develops a relevant literature review about behavioral economics in search to expose orders rational to explain human psychology, framing the environments of understanding of human behavior. We begin by exposing the development of behavioral economics and its most relevant precursors. Then analyzes the theory of Vernon Smith according to their orders rationals. Also, we present the theory of behavioral economics, explained from the point of view of Daniel Kahneman in a context where human behavior is guided and developed according to instincts and impulses, known as intuitive thinking, and finally describe the main conclusions of the article...

KEYWORDS: behavior, rationality, decisions, preferences, utility.

JEL CLASSIFICATION: DO1, D03

INTRODUCCIÓN

La economía es habitualmente atravesada por olas de innovación teórica, algunas dejan una base permanente y otras desaparecen sin dejar rastro cuando su irrealismo se hace evidente. Economistas y psicólogos han mostrado siempre un gran interés y una preocupación por intentar explicar las acciones de las personas sobre el mundo económico, acciones que de una u otra manera repercuten, además de en la economía, en los comportamientos de los individuos, siendo esto último a lo que menor atención se ha prestado. Diferentes experimentos han mostrado que las decisiones humanas pueden aislarse de manera sistemática de las previstas por la teoría económica convencional, debido a que las preferencias de las personas suelen ser incoherentes cuando las mismas opciones se presentan de formas diferentes, esto ayuda a explicar comportamientos económicos insensatos; se hace entonces necesario tener en cuenta que los individuos tienen sentimientos propios que no siempre logran controlar de manera consciente.

Desde esta perspectiva, algunos teóricos han comenzado a fundamentar la economía como una ciencia desarrollada bajo parámetros de reglas caracterizadas por un razonamiento psicológico e intuitivo, en las que se da un importante grado de atención a las conductas humanas trayendo a colación lo que hoy se conoce como economía del comportamiento, la cual se basa en el supuesto operacional de los sesgos cognoscitivos de las personas, los cuales impiden frecuentemente que se tomen decisiones racionales por más que lo intenten. El hecho de que las decisiones que tomamos sean instintivas y sesgadas, rompe con dos dogmas de fe de la teoría económica estándar y los principios de la competencia perfecta, el primero de estos dogmas hace referencia

a que los seres humanos solemos tomar decisiones racionales y el segundo, que la mano invisible del mercado es un corrector confiable de los desequilibrios.

De esta manera, la economía conductual fue contextualizándose y evolucionando lo que generó grandes iniciativas por investigaciones de este tipo, que dieron como resultado diferentes trabajos de grado en el tema de decisiones humanas, por ejemplo el de Daniel Parra titulado: “Experimentos económicos como herramienta de aprendizaje: Caso del juego de bienes públicos”, basado en grandes precursores de esta teoría como lo son el profesor Vernon Smith, con su trabajo conocido como “Racionalidad constructivista y ecológica en economía” y Daniel Kahneman con “Mapas de racionalidad limitada: Psicología para una economía conductual”, quienes se caracterizan por intentar explicar los acontecimientos de la economía estándar con base en la psicología humana.

De éstos profesores, se pueden encontrar un sin número de aportes en los que se explica la teoría económica conductual de una manera más precisa, con fundamentos de autores clásicos y neoclásicos, como Adam Smith con su “Teoría de los sentimientos morales”, John Maynard Keynes, entre otros, caracterizados por la necesidad de cambios en el pensamiento económico y en el razonamiento humano.

Estos cambios en el pensamiento económico y a su vez los distintos eventos a los que se enfrenta día tras día la economía mundial, han ocasionado que cada vez tomen más fuerza los razonamientos psicológicos como factor para explicar y entender el comportamiento de los mercados, resaltando así el rompimiento de los dogmas antes mencionados. Este artículo tiene como objetivo aterrizar la psicología de las conductas humanas entorno a las decisiones tomadas en los mercados financieros, y de esta manera romper con el paradigma de la economía convencional para lograr una concepción complementaria y diferente de la misma.

En este sentido, la contribución realizada por el texto es puntualizar y sintetizar los principales aportes teóricos de la economía conductual.

Al respecto, la principal cuestión que aborda este apartado es: ¿se comportan los agentes de manera racional a la hora de tomar decisiones en los mercados y de un modo más preciso en los sistemas financieros? Y con ello, se plantea el siguiente interrogante: ¿los mercados se desarrollan de una manera eficiente, como lo dicta la teoría convencional? Claramente, las decisiones tomadas en los mercados financieros en ciertas ocasiones son egoístas e ineficaces debido a que son guiadas por impulsos referentes a preferencias y sentimientos individualistas, dando a entender que los mercados no se comportan de manera eficiente por medio de la mano invisible expuesta por Adam Smith.

Este artículo se encuentra organizado de la siguiente manera: primero se explicará en qué consiste la economía conductual desde los fundamentos teóricos de Vernon Smith. Luego se expondrá la teoría desde el punto de vista de Daniel Kahneman, analizando las conductas humanas. Finalmente, se esbozarán las principales conclusiones obtenidas del trabajo.

1.1 ¿CÓMO EVOLUCIONA LA ECONOMÍA DEL COMPORTAMIENTO?

La economía del comportamiento desde el periodo clásico ha ido desarrollando fuertes precursores que resaltan la importante influencia de la psicología en los eventos económicos. Adam Smith con sus afirmaciones teóricas asentó las raíces de lo que serían hoy en día las bases de la economía mundial, exponiendo, en su libro titulado “Teoría de los sentimientos morales”, que la conducta de los seres humanos obedece a cambios y motivaciones que compartimos todos, en un marco regulado y abalado por nosotros mismos. De igual modo, Jeremy Bentham en su ensayo titulado “La psicología del hombre económico” analizó los principios de

conducta humana en función de los cimientos psicológicos de la utilidad, expresando que:

“la utilidad es entendida como la propiedad, en cualquier objeto, por medio de la cual tiende a producir beneficio, ventaja, placer, bien o felicidad (en el presente caso todas vienen a ser lo mismo), o (lo que igualmente viene a ser lo mismo) para impedir que le ocurran: el perjuicio, el dolor, el mal o la desdicha a la parte cuyos intereses se consideran; si esta parte es la comunidad en general, entonces la felicidad de la comunidad; sí la de un individuo en particular, entonces la felicidad de ese individuo.”(Bentham, Ed. 1965, p. 179⁴)

Estas raíces se convirtieron en las bases de importantes teóricos económicos neoclásicos como John Maynard Keynes, Vilfredo Pareto e Irving Fisher, entre otros, los cuales continuaron realizando explicaciones psicológicas en sus análisis. Por ejemplo Keynes reforzó la ideología conductual, con su rechazo al comportamiento inesperado de los mercados financieros y las fallas de mercado (como el consumo), mostrando la importancia de la conducta humana y los problemas de asimetría de información a la hora de tomar decisiones en periodos tan fluctuantes.

Asimismo, con el tiempo la psicología cognitiva empezó a centrarse como una estructura teórica del sistema económico contemporáneo y en un sentido más preciso como un modelo conductista. Psicólogos expertos en este tema, como Daniel Kahneman y Amos Tversky empezaron a comparar los modelos económicos basados en el comportamiento racional y sus modelos conductistas para la toma de decisiones bajo riesgo o incertidumbre.

En este sentido Kahneman y Tversky en 1979, desarrollaron un escrito titulado "Perspectiva teórica: Un análisis de la decisión bajo riesgo", gran aporte a la economía del comportamiento, en el cual explicaron una serie de diferencias en la

⁴ Bentham, J. (1965). La psicología del hombre económico. En: Escritos Económicos. Fondo de Cultura Económica. México, 1965. p 179. Fondo de cultura Económica.

toma de decisiones económicas de la teoría neoclásica, por medio de las técnicas cognitivo-psicológicas y de los fundamentos de elección racional (Kahneman, 2003⁵). Basados en la teoría de la racionalidad limitada, expuesta por el premio Nobel Herbert Simon, quien explicó cómo los agentes no buscan maximizar la utilidad de sus comportamientos y en lugar de ello, se centran limitadamente hacia la inclinación de lograr una mínima satisfacción. Es decir, que en la práctica ningún ser humano está continuamente buscando la solución óptima.

Avanzando en el tiempo, encontramos muchos otros aspectos psicológicos que se han añadido a la economía del comportamiento, tales como la confianza de los agentes en el sistema, los efectos de una atención limitada y el sesgo de proyección cognitiva de los mercados. En los sistemas financieros y en un marco más preciso en la economía conductual, se desarrollan contribuciones como la del premio Nobel de economía en 2002, Daniel Kahneman, quien integró los avances de la investigación psicológica en el análisis económico, especialmente en relación con el criterio humano y la toma de decisiones bajo incertidumbre".

De igual modo debemos tener en cuenta las investigaciones desarrolladas por Vernon Smith en la economía del comportamiento y su vínculo con la economía experimental, las cuales han llegado al punto de enriquecer los modelos económicos mediante la aplicación de la psicología, y los métodos experimentales a la hora de estudiar las cuestiones económicas. Ejemplificando en este sentido que muchos estudios de economía experimental, como el juego del ultimátum y el juego de bienes públicos, entre otros, exploran aspectos psicológicos en la toma de decisiones.

⁵ Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE N° 28. P. 192 – 193

1.2 LAUREADOS CON EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2002

Por haber integrado los avances de la investigación psicológica en el análisis económico y establecer los experimentos de laboratorio como un instrumento en el estudio empírico de éste, el Premio Nobel de Economía de 2002 fue concedido a Daniel Kahneman y Vernon Smith simultáneamente. Ambos académicos, el primero psicólogo y el segundo economista, sobresalieron por sus aportes a la economía empírica, suponiendo por parte de la Real Academia Sueca la confirmación de que la economía ya no debe ser considerada como una ciencia no experimental. En consecuencia, la Academia galardona a Kahneman por sus contribuciones al estudio del comportamiento de los agentes mediante la aplicación del análisis de la psicología cognitiva y a Smith por sus esenciales aportaciones a la economía experimental.

Daniel Kahneman, enfatiza su estudio en el comportamiento de los agentes mientras que Vernon Smith, acentúa su tesis en el análisis de la interacción de los individuos en diferentes situaciones de mercado bajo el desarrollo de un modelo experimental. Las aportaciones de los galardonados infieren un primordial cambio para el desarrollo de la economía como ciencia, la cual dejaría de estar limitada por el método tradicional, éste a partir de unos axiomas dados se basa en la deducción y verificación de datos de la economía real. De esta manera Kahneman y Smith, dan paso al uso del laboratorio y a la inserción de consideraciones psicológicas como elementos complementarios y elementales para la economía, debatiendo varios supuestos de la teoría neoclásica y por medio de la inclusión de agentes no racionales, cuestionando su aplicación universal y la modificación de sus conclusiones.

Actualmente en la ciencia económica gran parte de la investigación empírica, sobre todo la que se lleva a cabo en campos como el mercado bursátil, al igual que el estudio de las denominadas anomalías del mercado están inspiradas en los

trabajos de investigación que han sido premiados. Pero lo verdaderamente novedoso de estos dos profesores es comprobar que muchas de las decisiones tomadas por los agentes económicos responden a una suerte de decisiones psicológicas e instintivas, contradiciendo de esta manera una muy sólida y dilatada tradición en la ciencia económica.

1.2.1 Vernon Smith: Racionalidad constructivista y ecológica. Vernon Smith era uno de los estudiantes de Harvard, lugar en el que nació su interés por la economía experimental, el cual reforzaría más adelante como profesor en la Universidad Purdue, ejecutando experimentos de mercado. Su principal aporte fueron sus experimentos sobre mercados, con los que logró evidenciar que los agentes podían llegar al precio de equilibrio establecido en el marco teórico. Demostrando de esta manera que los comportamientos naturales de los agentes en función a sus expectativas y preferencias conducen a una valoración inducida.

Cabe señalar que además del aporte al respecto de los mercados, Vernon Smith también se extendió en un análisis puntual entorno a los sistemas financieros, en donde precisó el principio de un racionalismo económico y el entendimiento amplio de la psicología humana en ámbitos de toma de decisiones que fundamentan las preferencias en criterios de confianza, responsabilidad y reciprocidad. Empezándose de esta manera a comprender la racionalidad socioeconómica como un modelo que contrasta en esencia dos órdenes racionales que caracterizan, por una parte el funcionamiento ordinario y natural de la razón en función de la creación constante de instituciones y normas que inciden en el comportamiento de los agentes, y por otra el proceso evolutivo e histórico de factores tanto culturales como biológicos.

En esencia, la economía se ha venido precisando bajo cambios significativos en la forma de entender aspectos de racionamiento, enmarcando así el comportamiento inesperado de los mercados en una comprensión absoluta por el desarrollo de la

psicología humana que enfatiza el gestionamiento de principios teóricos razonables, como el racionalismo constructivista de instituciones desarrolladas en entornos históricamente racionales. De igual modo, avanzando en el tiempo teóricos como Hayek, Hobbes, entre otros, exponen el principio de un racionalismo humano que llegaría a denominarse, como anteriormente mencionamos, racionalidad constructivista, estimando y manteniendo un idealismo en el cual las instituciones sociales importantes, debieran ser creadas bajo procesos en los cuales la razón humana infiriera de una forma consistente a partir de unas premisas claras y ciertas.

Esa iniciativa enmarcaría las bases para la comprensión y construcción teórica y práctica de los logros del intelecto humano de economistas contemporáneos, que enfatizan la importancia de caracterizar el desarrollo de la economía en función de las instituciones como principio del sistema, pero enmarcadas bajo la influencia de las conductas humanas altruistas o egoístas. De ahí que, el economista Vernon Smith retomara el orden racional catalogado como racionalismo constructivista, definiéndolo como: *“El enfoque que utiliza la razón para diseñar normas para la acción individual, para el diseño de instituciones que produzcan resultados óptimos socialmente, y constituye el modelo estándar de la ciencia socioeconómica.”*(Smith, 2005, p. 259⁶). Por ende, explicándose como el procesamiento de pensamientos y conductas en entornos sociales que comprenden el uso consciente y deliberado de la razón humana, bajo la creación de las instituciones o la formación de parámetros que fortalezcan a las ya instauradas.

Por otra parte, estas consideraciones llevaron al autor a plantear el segundo orden racional conocido como racionalidad ecológica, en donde personajes como David Hume, Adam Smith, entre otros plantarían desde sus inicios las fronteras del

⁶ Smith, V. (2005). Racionalidad constructivista y ecológica en economía. Rev. asturiana de economía. RAE Nº 32. p. 259.

entendimiento humano por ámbitos de procesos evolutivos tanto culturales como biológicos, fundamentando así argumentos en la comprensión amplia y exacta del manejo de instituciones centradas en individuos que toman decisiones bajo márgenes de experiencia y conocimiento exacto de sus entornos, enmarcando de igual modo, el respeto por las normas y reglas de las instituciones que en un ambiente amplio y global primaran el raciocinio de la inteligencia heredada de las mismas, por las distintas culturas humanas.

De allí que, Vernon sustentara la racionalidad ecológica como:

“Un orden emergente basado en procesos evolutivos culturales y biológicos de prueba y error. Ello produce reglas de acción de elaboración propia o social, tradiciones y principios morales que subyacen tras los derechos de propiedad en el intercambio impersonal, y tras la cohesión social en el intercambio personal.”(Smith, 2005, p.259⁷).

En efecto resaltando el interés por los límites de la razón y ampliando la racionalidad constructivista de la toma de decisiones en ámbitos de reciprocidad y altruismo, en donde magnetizan su necesidad por implantar preferencias en entornos donde se reprime cada vez más la inteligencia de los agentes en instituciones formadas por reglas y normas contemporáneas. Encaminando de tal modo a una adaptación por la comprensión constate de los comportamientos y conductas de las culturas humanas en el transcurso de la historia.

Y así, con el sano criterio se emprendería el entendimiento por empezar a argumentar y a estudiar el racionalismo ecológico en búsqueda de una reconstrucción racional, de manera que se enmarcara un desarrollo de la inteligencia humana en función de comportamientos intuitivos y trascendentes de la razón humana. Lo cierto es que Vernon Smith expone por ejemplo, preferencias por el intercambio mutuo y cooperativo en búsqueda de un bienestar común e

⁷ Smith, V. (2005). Racionalidad constructivista y ecológica en economía. Rev. asturiana de economía. RAE Nº 32. p. 259.

íntegro para examinar el comportamiento individual de los agentes, en un orden de evolución en culturas e instituciones formadas a lo largo del tiempo. Por lo cual los experimentos les permitirán comparar y concluir los resultados que se obtienen de esas reconstrucciones racionales.

1.2.1.1 Contribuciones a la racionalidad económica. En el lenguaje propio del presente enfoque curiosamente enmarcamos el principio de métodos de razonamiento económico fundamentados en conductas intuitivas y deliberadas, de agentes con perspectivas racionales y paradójicas, determinando así el análisis de la psicología humana en acciones y decisiones impredecibles. Por ello, en ciertos momentos los actos de las personas se encaminan a comportamientos difíciles de entender, llegando a contradecir lo que dicen al punto de no saber lo que están haciendo. En este contexto Vernon Smith enmarca algunos ejemplos:

Uno de ellos, son los experimentos de compra / venta en subasta doble utilizado en las bolsas de valores, en donde desarrolla la importancia de la información privada en la toma de decisiones de los agentes, mostrando la dispersión de la misma sobre los costes y valores que demandan en búsqueda de la maximización de los beneficios, dado a los comportamientos de los demás, resaltando que lo único que conocen es su propio costo privado o valor. Considerando así la racionalidad limitada de los agentes poseedores de información privada, como el pilar de las restricciones a los beneficios cooperativos.

Del mismo modo, Smith ofrece ejemplos como el del juego del ultimátum, en donde ponen en juicio la confianza que se puede desarrollar entre los agentes a la hora de invertir el dinero y sus capacidades para la búsqueda de la optimización de los beneficios. Es así que el juego se desarrolló bajo los principios de un intercambio mutuo en donde el que ofrezca primero recibe un beneficio mayor, hasta el punto en que el consenso los lleve a optimizar sus ganancias.

1.2.2 Daniel Kahneman: Elecciones y creencias óptimas supuestas en los modelos del agente racional. Daniel Kahneman el segundo galardonado, es un psicólogo estadounidense. El motivo por el que un psicólogo ha sido premiado en el campo de la economía es que la investigación en ésta, especialmente en el campo del juicio y toma de decisiones, se apoya cada vez más en datos obtenidos en el laboratorio. Además de investigar en esta área, Kahneman procuró que los resultados y sus consecuencias fueran conocidos y considerados por economistas.

Los encargados de entregar el premio han reconocido que la visión que los psicólogos han descrito desde los años 50 (Simon, 1955⁸) sobre cómo es la racionalidad humana, presume una aportación fundamental para llegar a entender la conducta económica demostrando que el hombre ya no es un animal económico, que cuenta con información completa y con un chip lógico implantado en su córtex.

Es por esto que podemos decir que una de las claves del éxito de Kahneman entre los economistas es que no sólo ha descrito sesgos, también reformuló los modelos de utilidad esperada máxima integrando las inconsistencias por medio de la experimentación, es decir, manipulando variables y contrastando las relaciones causales hipotetizadas. Gracias a este académico la psicología cognitiva recibe un nuevo reconocimiento social más allá del ámbito de la propia academia.

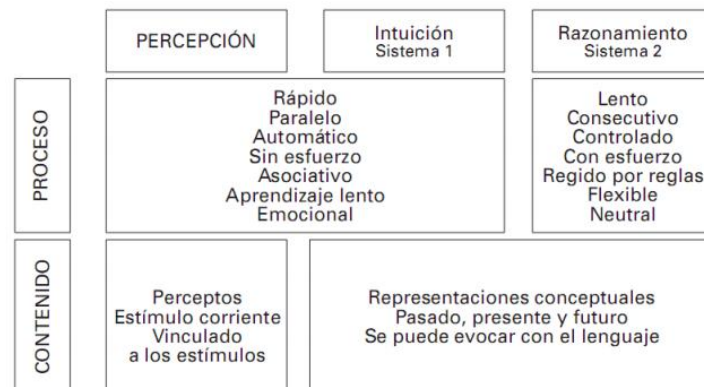
Debido a los errores y sesgos que las teorías psicológicas están propensas a presentar, los economistas basan sus críticas en este tipo de investigación afirmando que no pueden competir con los modelos normativos formales de la creencia y la elección, ni ofrecer una alternativa coherente al modelo del agente racional. Aunque estas críticas están justificadas en una parte, Daniel Kahneman

⁸ Simon 1955, "A Behavioral Model of Rational Choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69 nº 1, febrero, pp. 99-118.

basado en un estudio previo de las relaciones entre las preferencias y las actitudes (Kahneman, 1999⁹) ofrece un tratamiento unificado de la elección y el juicio intuitivo y amplía un modelo de heurística del juicio (propuesto recientemente Kahneman y Frederick 2002¹⁰) con el fin de demostrar que desde una perspectiva psicológica los modelos racionales no son realistas.

En el momento de pensar o decidir encontramos dos alternativas, la intuición (sistema 1), que se presenta de forma espontánea y sin esfuerzo o el razonamiento (sistema 2), que lo hacemos deliberadamente y con mucho esfuerzo. La observación superficial y la investigación sistemática indican que la mayor parte de los pensamientos y las acciones son normalmente intuitivos (Kahneman, 2003, p. 183¹¹). Aunque en este sistema existe cierto control que no nos permite expresar todo tipo de pensamientos que se nos ocurre, este es generalmente laxo por lo que se pueden presentar muchas valoraciones equívocas.

Figura 1. Los tres sistemas cognitivos



Fuente: Kahneman, 2003

⁹ Kahneman, D.; Ritov, I. y Schkade, D. (1999): "Economic Preferences or Attitude Expressions? An Analysis of Dollar Responses to Public Issues", Journal of Risk and Uncertainty, vol. 19, nº 1-3, diciembre, pp. 203-235.

¹⁰ Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE Nº 28. P. 183

¹¹ Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE Nº 28. P. 183

Ellen J. Langer et al. (1978) aportan un ejemplo muy conocido de lo que denominan conducta mecánica. La gente no está acostumbrada a pensar en serio y a menudo se contenta con confiar en un juicio no convincente que le viene rápidamente a la cabeza (Kahneman, 2003¹²). La accesibilidad es la facilidad con la que los contenidos mentales nos vienen a la cabeza principalmente a través de la percepción visual. Aquellas impresiones a las que podemos acceder en cualquier situación concreta, dependen principalmente de las características del objeto considerado. Existen atributos más accesibles que otros, aquellos que se producen de forma automática y sin esfuerzo se les denomina valoraciones naturales y su ejemplo más claro lo encontramos en las propiedades físicas de los objetos tales como el tamaño, volumen, entre otros. Sin embargo, la atención deliberada puede vencer la notabilidad en el momento en que se da un detalle específico de aquello que se quiere encontrar.

Hasta ahora los juicios determinados de manera intuitiva han sido calificados como erróneos, pero mediante una práctica prolongada la adquisición de destrezas puede transformar a éstos en resultados precisos. Un claro ejemplo de esto, se presenta con el proverbial maestro de ajedrez que pasa por una partida y anuncia mate a las blancas en tres sin detenerse, está actuando intuitivamente (Simon y Chase 1973¹³).

Las expectativas sean conscientes o no, deben ser consideradas como un determinante poderoso de la accesibilidad. Los sistemas perceptivos están diseñados para aumentar la accesibilidad de los cambios y las diferencias y dependen de la referencia. Sin embargo, los análisis económicos estándar suponen que la utilidad de los resultados de las decisiones está determinada

¹² Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE Nº 28. P. 184.

¹³ Simon, H. A. y Chase, W. G. (1973): "Skill in Chess", American Scientist, vol. 61, nº 4, julio, pp. 394-403.

únicamente por el estado final de la dotación, es decir es independiente de la referencia.

Bernoulli suponía que los diferentes niveles de riqueza tenían una utilidad concreta y proponía que la regla de decisión en las elecciones realizadas en un contexto de riesgo, fuera la de maximizar la utilidad esperada de la riqueza (la esperanza moral). Esta proposición ha sido conservada durante casi 300 años en el sistema económico, sin embargo, después de varias investigaciones Kahneman concluye que esta proposición es errónea porque no incluye el punto de referencia por el que están definidas las pérdidas y las ganancias. Es entonces cuando junto a Tversky¹⁴ examinan por qué la reacción ante una pérdida es mucho más aguda que ante la ganancia, dando origen a el concepto de aversión a la riesgo que se convertiría en uno de los principales campos de la economía del comportamiento.

Propone entonces la teoría prospectiva como una teoría descriptiva formal de las elecciones que la gente efectúa realmente y no como un modelo de tipo normativo. Tiene como idea central que la función de valor se quiebra en el punto de referencia y la aversión a las pérdidas, el valor que tiene un bien para un individuo parece ser más elevado cuando dicho bien se ve como algo que puede ser perdido o dejado que cuando el mismo bien se considera como una ganancia potencial (Kahneman, 2003¹⁵). “Esto contribuye a la aversión al riesgo en las decisiones que implican ganancia segura y a la búsqueda de riesgos en las que implican pérdida segura, lo que explica por qué un jugador en una racha perdedora se niega a aceptar la pérdida y sigue apostando con la esperanza de recuperar lo perdido. La gente está dispuesta a seguir apostando con la esperanza de recuperar su pérdida”, dijo Kahneman en una entrevista desde Berkeley en 2007.

¹⁴ Pionero de la ciencia cognitiva, colaborador del premio Nobel Daniel Kahneman, y figura de relevancia en el descubrimiento de sesgos cognitivos y el manejo del riesgo.

¹⁵ Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE Nº 28. P. 195.

La dependencia de la referencia y la aversión a las pérdidas sirven para explicar varios fenómenos relacionados con la elección, es por esto que una teoría de la elección que olvide por completo diferentes tipos de sentimientos como por ejemplo, el sufrimiento causado por las pérdidas o el arrepentimiento procedente de los errores, además de no ser realista desde un punto de vista descriptivo, también lleva a generar recomendaciones que no permiten maximizar la utilidad de los resultados.

La incidencia de los sesgos insinúa que los individuos no piensan mucho antes de tomar decisiones, suelen hacerlo sin mayor esfuerzo muchas veces presionados por el tiempo. El efecto marco se entiende como las variaciones de respuesta que producen los sujetos, dependiendo si la información de una tarea se les presenta desde un marco positivo o desde un marco negativo. Tiene como principio básico la aceptación pasiva de la formulación dada. Es esta pasividad la que genera que la gente fracase en el momento de construir una representación que se ajuste a todas las descripciones relacionadas al estado del asunto considerado.

Al no existir un sistema que cree de una forma fiable este tipo de representaciones canónicas apropiadas, las decisiones tomadas de manera intuitiva se adaptarán a los factores que determinan la accesibilidad de las distintas características de la situación, permitiendo que aquellas que sean pocos accesibles sean olvidadas en gran medida. La forma en que se presenta la información afecta al proceso de toma de decisión.

El modelo del agente racional se basa en un supuesto poco realista y es que los agentes realizan sus elecciones en un contexto inclusivo exhaustivo, que concentra todos los detalles relevantes de la situación presente al igual que las expectativas que hacen referencia a todas las oportunidades y riesgos futuros. Sin embargo, existen muchas pruebas que están a favor de la afirmación contraria y señalan que las expectativas de los individuos respecto a las decisiones y los

resultados normalmente están caracterizadas por marcos limitados y por los conceptos relacionados de cálculo mental y agrupamiento de las decisiones.

Los marcos limitados reflejan la estructura del entorno en el que se toman las decisiones y a su vez las alejan de la neutralidad en lo referente al riesgo más de lo que lo hacen las decisiones que se toman en un contexto más exclusivo. Por lo general, los individuos se basan en un número limitado de principios heurísticos que permiten reducir la compleja tarea de valorar las probabilidades y predecir valores a operaciones de juicio mucho más sencillas.

Kahneman indicó que las decisiones de la gente manifiestan frecuentemente evaluaciones afectivas (actitudes), que no se ajustan a la lógica de las preferencias económicas, es por esto que para entender las preferencias se deba comprender la psicología de las emociones, teniendo presente que no se puede dar por hecho que las preferencias que son controladas por las emociones del momento serán coherentes internamente o incluso razonables según el criterio más sereno del razonamiento reflexivo.

Las elecciones entre experiencias conocidas se realizan mediante un proceso intuitivo basado en elegir por medio del gusto. Al momento de realizar la elección se opta por la alternativa que está más asociada con la utilidad recordada más elevada, la que más gusta; lo que nos llevará probablemente a que la utilidad que se experimentará no se maximice realmente.

En un artículo de Kahneman et al. (1993), se expuso a los participantes a dos experiencias, en ambas tenían que meter la mano en agua fría, en la versión “corta” sumergía su mano en agua a 14° centígrados por 60 segundos, la versión “larga” era la “corta” más 30 segundos adicionales donde el agua se calentaba gradualmente hasta 15° centígrados. Cuando se les preguntó cuál experiencia preferían repetir, la mayoría eligió la versión larga, esto se explica porque los

episodios se almacenan en memoria de acuerdo a un momento típico que es determinado por el momento pico (con más dolor) y los momentos finales (Kahneman, 2003¹⁶).

Loewestein en su artículo “riesgo como emoción”, evidenció que las creencias sobre el riesgo son frecuentemente expresiones de emoción que no están regidas por la lógica de las preferencias económicas y concluyen que debemos entender la psicología de la emoción y así entenderemos las preferencias.

El pensamiento intuitivo se caracteriza por ser limitado, diferentes resultados obtenidos en estudios de preponderancia en el modelo de evaluación conjunta arrojan tres conclusiones generales: indudablemente existen las elecciones que se rigen por las reglas racionales, pero hay que tener en cuenta, que estas elecciones están limitadas por circunstancias poco tradicionales y la activación de las reglas estriba de factores que se encuentran relacionados con la accesibilidad y la atención.

En síntesis, la característica principal de los individuos no es que razonen pobremente sino que frecuentemente proceden de manera intuitiva; es poco probable que una regla logre llegar a tiempo a la mente para invalidar a la intuición, la violación a esta regla lógica tendría que ser muy evidente. El razonamiento y la intuición son formas alternativas de resolver problemas, la intuición se asemeja a la percepción, la gente a menudo responde a preguntas difíciles reemplazándolas por preguntas más fáciles, el procesamiento de información es por lo general superficial y las categorías son representadas por prototipos (Kahneman, 2003¹⁷).

¹⁶ Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE Nº 28. P. 210.

¹⁷ Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. Rev. asturiana de economía. - RAE Nº 28. P. 215.

1.3 CONCLUSIONES

Si tanto la mente como el cuerpo humano se encuentran en una constante evolución y en consecuencia, una parte importante de nuestras conductas más instintivas y nuestras decisiones más intuitivas, sean de tipo económico, moral, etc, están relacionadas de forma directa con nuestra peculiar historia evolutiva, la economía y sus aplicaciones políticas deberían tomar en cuenta nuestra naturaleza particular, en lugar de asumir de manera errónea que somos y actuamos cotidianamente guiados por un ideal de racionalidad. Los humanos no siempre están regidos por sus intereses personales y la racionalidad perfecta; con frecuencia realizan y toman decisiones y en consecuencia, ejecutan acciones que se apartan de las predicciones de carácter normativo y metódico que se derivan de la ortodoxia económica.

En este sentido, gracias a la aplicación de técnicas psicológicas cognitivas y al empeño por dar explicación a las anomalías presentes en la toma de decisiones económicas racionales, los trabajos de Kahneman y Tversky (1974, 1979) con evidencia empírica, propusieron que los individuos tienen una racionalidad limitada de una manera correlacionada y consistente y a su vez criticaron reciamente la teoría de la utilidad esperada, que hasta la fecha era considerada como el modelo descriptivo por medio del cual se guiaban los procesos de toma de decisiones bajo riesgo. Con el fin de obtener respuestas, los investigadores conductuales han refutado varios de los supuestos presentes en modelos financieros recientes. Uno de ellos es el de la existencia de inversores racionales que operan en los mercados, quienes tienen información perfecta acerca de los eventos económicos y de mercado y la utilizan para tomar decisiones de tipo racional (Nevins, 2004¹⁸).

¹⁸ Nevins, D. (2004) Goals-Based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance. *The Journal of Wealth Management*, 6(4):8-23.

Las expectativas de los individuos respecto a las decisiones y los resultados normalmente están caracterizadas por marcos limitados y por los conceptos relacionados de cálculo mental y agrupamiento de las decisiones. En efecto, éstas pueden apartarse sistemáticamente de las previstas por la teoría económica convencional, por esta razón, una teoría de la elección que olvide por completo diferentes tipos de sentimientos, como por ejemplo el sufrimiento causado por las pérdidas o el arrepentimiento procedente de los errores, además de no ser realista desde un punto de vista descriptivo también lleva a generar recomendaciones que no permiten maximizar la utilidad de los resultados.

2. ECONOMÍA DE LA INFORMACIÓN: UNA REVISIÓN A LA TEORÍA ECONÓMICA SOBRE LA INFORMACIÓN ASIMÉTRICA.

RESUMEN: El presente artículo desarrolla una revisión literaria relevante acerca de la economía de la información, en búsqueda de exponer teorías tradicionalistas y modernas que expliquen el comportamiento de la economía y su funcionamiento en particular enmarcando entornos de entendimiento informativo y macro-conductual. Se empezará exponiendo los fundamentos de la economía de la información y sus aspectos más relevantes. Luego se analizará la teoría de Joseph Stiglitz, Michael Spence y George Akerlof, en función de las asimetrías de información y sus implicaciones en el mercado financiero; finalmente, se esbozan las principales conclusiones del artículo.

PALABRAS CLAVES: Asimetrías de información, macroeconomía conductual, señalización y la estructura informativa de los mercados.

CLASIFICACIÓN JEL: DO1, D03

ABSTRACT: This article develops a relevant literature review about the economics of information, in pursuit to present traditional and modern theories to explain the behavior of the economy and its performance particular, framing information understanding environments and macro-behavioral. We begin by exposing the most important foundations of the information economy. Then analyze the theory of Joseph Stiglitz, George Akerlof and Michael Spence, according to information asymmetries and their implications on the financial market, and finally outlines the main conclusions of the article.

KEYWORDS: Information asymmetries, behavioral macroeconomics, signage and informational structure of markets.

JEL CLASSIFICATION: DO1, D03

INTRODUCCIÓN

En economía la información es un elemento determinante en la toma de decisiones, aunque en la mayoría de casos los consumidores y productores no tienen la misma capacidad de obtenerla y mucho menos de compartirla en lo referente a las variables más importantes de su elección. De esta manera, se define como información asimétrica “la situación en la que el comprador y el vendedor tienen información diferente sobre una transacción”. Cuando una economía se encuentra en libre competencia se asume que los mercados actúan con información perfecta, la cual se trasmite por medio de los precios; en caso de que se presenten distorsiones estas tendrán una incidencia irrelevante y temporal, debido a que el libre juego del mercado conllevará a la eficiencia productiva. Sin embargo y con mucha frecuencia en la realidad ésta hipótesis no se cumple, ya que en la mayoría de transacciones económicas la cantidad y la calidad con la que cuentan los agentes no es la misma, lo que conlleva a que los precios no transmitan toda la información significativa. Es por esta razón que la existencia de asimetrías debe ser abordada como un mal funcionamiento del mercado en libre competencia.

De esta manera, la percepción en cuanto a los problemas de imperfecciones del mercado mundial ha generado una fuerte iniciativa por parte de los agentes por comprender este tipo de asimetrías, caracterizadas por la señalización de los errores en el sistema como un factor visible a la luz del crecimiento de las economías emergentes, haciendo un paralelo entre las decisiones de los agentes y la información al alcance de ellos.

Asimismo, esta rama de la economía fue evolucionando y creando grandes iniciativas teóricas capaces de atacar los problemas creados durante los eventos

económicos presentados, que dieron como resultado diversas investigaciones por autores como Joseph Stiglitz, con sus trabajos titulados: “La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica” y “Mejorando la eficiencia y la capacidad de respuesta del sector público: lecciones de la experiencia reciente”, George Akerlof con “La macroeconomía conductual y la conducta macroeconómica” y Michael Spence con “La señalización y la estructura informativa de los mercados”, los cuales se caracterizan por intentar explicar las imperfecciones del mercado actual con base en los problemas de asimetrías de información y el comportamiento general de la misma.

En este sentido, la existencia de asimetrías en las diversas situaciones a las que se ha visto enfrentado el mercado mundial y en especial los financieros han ocasionado que cada vez tomen más fuerza los estudios en los sistemas de información, en contraste a los razonamientos humanos y sus decisiones macroeconómicas desarrollando así un panorama más amplio de los factores que generan las perturbaciones bursátiles. Este escrito tiene como objetivo puntualizar y analizar los problemas que enmarcan las asimetrías de este tipo, en cuanto al marco teórico en particular comprendiendo paralelamente sus efectos en los sistemas financieros. La contribución realizada por el texto es resumir de un modo concreto los principales aportes teóricos de la economía de la información.

Así, este artículo aborda cuestiones como, ¿cuál es la importancia de las asimetrías de información en el comportamiento de los mercados y en particular en los financieros? ¿Han existido posibles iniciativas para superar las imperfecciones del mercado? Claramente las asimetrías de información han tenido un gran efecto en el comportamiento de los mercados y de igual modo en las decisiones tomadas por parte de los agentes, llevándolos a estados en donde prevalece la prosperidad y en otros casos un grado de caos e incertidumbre; pero son las medidas planteadas por los distintos autores de la economía las que proyectan algunas formas de corregirlas.

Este artículo se encuentra organizado de la siguiente manera: primero se hará un marco de referencia que manifieste de dónde nace la economía de la información. Luego se explicarán sus aplicaciones basados en los fundamentos teóricos de Joseph Stiglitz, George Akerlof y Michael Spence, analizando los comportamientos de la economía en función a los problemas de asimetría y sus formas de señalización. Finalmente, se esbozarán las principales conclusiones obtenidas del trabajo.

2.1 ¿DE DÓNDE NACE LA ECONOMÍA DE LA INFORMACIÓN?

Dentro de la ciencia económica se encuentra la teoría de la economía financiera la cual emplea fundamentos de tipo micro para el análisis económico, dentro de estas aplicaciones, se encuentra la economía de la información que circunda la asimetría de la información y conlleva a la incertidumbre, cuestiones que son de fundamental consideración en las ciencias relacionadas con las finanzas dentro del contexto de un mundo globalizado y con riesgos.

Éstas situaciones, en las que frecuentemente se llevan a cabo los procesos decisorios en la economía y suponiendo que los agentes desconocen a priori el resultado de una acción concreta, nos lleva a una disyuntiva en la que se plantea escoger uno de los diversos cursos de acción posible y elegir de manera correcta ya que de esta decisión provendrán una multiplicidad de resultados.

En microeconomía uno de los supuestos tradicionales tenía como fundamento que los agentes económicos de forma instantánea y gratuita, podían obtener toda la información que deseaban a través de los precios de mercado, sin embargo, en la realidad encontramos que ésta no es instantánea ni gratuita, por el contrario es incompleta y costosa. Esto llevó a que los economistas se plantearan cuáles eran los costos de información y se percataran de que además ésta se distribuye de forma asimétrica, es decir, una de las partes contratantes cuenta con información

exclusiva y está en condiciones de utilizarla a su favor; de ser así se generaría una falla en el mecanismo de los precios hasta el punto en el que el mercado de ese bien funciona mal o desaparece.

2.1.1 Aplicaciones de la Economía de la Información. El principal problema en los mercados financieros procedente de la existencia de información asimétrica, es que los acreedores son conscientes de la desventaja y su mecanismo natural de defensa puede ser el “racionamiento de crédito” que consiste en el aumento de las tasas de interés o incluso la negación a otorgar financiamiento; este endurecimiento del crédito va desde la deuda bancaria hasta el mercado de bonos y acciones y castiga de manera injusta a deudores honestos y con buenos proyectos.

Este problema genera implicaciones fundamentales en una gama amplia de fenómenos económicos tales como las decisiones de inversión, la estructura de financiación y la política de dividendos de las empresas, el crecimiento económico a largo plazo, la propagación y duración de las recesiones, las crisis financieras, los movimientos internacionales de capitales, entre otros. Su importancia en algunos casos llega más allá de las ciencias económicas, en algunos casos se ha visto relacionada con la salud y problemas sociales.

Se puede dividir entonces a la economía de la información en dos áreas de estudio, la primera desde un punto de vista del análisis macroeconómico (incluye análisis de comercio internacional o economías internacionales) y la segunda, desde el punto de vista de las finanzas (ya sea desde la óptica de la empresa o de las instituciones financieras).

2.1.2 La información Asimétrica. La importancia y aplicaciones de la economía de la información han crecido de manera muy significativa, durante los últimos años es el área de la teoría económica que más se ha desarrollado. Su objetivo

principal consiste en estudiar las consecuencias de la existencia de asimetría de información entre los diversos agentes económicos, sobre la forma en que éstos se organizan y la eficiencia de la relación que establecen.

En el siguiente apartado se presentarán las situaciones en las que existe información asimétrica tratándose los tres temas pilares de la economía de la información: riesgo moral, selección adversa y señalización.

2.2 LAUREADOS CON EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 2001: POR SUS ANÁLISIS DE LOS MERCADOS CON INFORMACIÓN ASIMÉTRICA.

2.2.1 Joseph Stiglitz: El paradigma de la información. Joseph Stiglitz era uno de los economistas y profesores estadounidenses de la universidad de Columbia, lugar en donde fundamentó su iniciativa por desarrollar la investigación en las asimetrías de información. Su principal aporte fue sobre las imperfecciones de este tipo en el mercado, logró explicar junto con Akerlof y Spence que estas fallas entre los agentes generan importantes efectos en la forma como se comporta la economía. Demostrando de esta manera, que la conducta de los mercados no se desenvuelve como lo dicta la teoría estándar, la cual se basaba en el principio de Adam Smith y sostenía que los mercados eficientes llevan “como guiados por un camino invisible” a resultados eficientes (Smith A., 1776¹⁹), sino que por el contrario se desarrollan en función de la información imperfecta.

Cabe señalar que además del aporte al respecto de las asimetrías de información en la economía, Joseph Stiglitz también se extendió en un análisis más puntual de las imperfecciones de información en el mercado financiero y en especial en los sistemas crediticios de los agentes, creando de igual modo un paralelo con el papel que desempeña el estado en estos mercados. En estos sistemas se

¹⁹ Smith, A. (1776). An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations. The electric Book Company Ltd.

enmarca el comportamiento de las personas al momento de adquirir una deuda, especificando que dichos individuos saben mucho mejor si están dispuestos y en condiciones de pagar el dinero prestado que la misma entidad financiera.

En este sentido, esta estructura fundamentaría la comprensión de la información como un factor que influye en el funcionamiento de los mercados y en esencia en la maximización de los beneficios de forma directa, al punto de que “el supuesto de información perfecta estaba tan arraigado que no tenía que enunciarse explícitamente”. (Stiglitz, 2002, p. 106²⁰). Dado que las hipótesis que se resaltaban en los mercados competitivos y sus análisis de eficiencia eran en esencia las limitaciones de los bienes públicos y no sus fallas del mercado en este sector.

De igual modo, existen muchos otros problemas de información a los que los agentes económicos se tienen que enfrentar y en esencia en los que los modelos modernos han comenzado a desarrollarse, como son los precios y la calidad de los productos del mercado, entorno a los crecimientos constantes del sistema. En este sentido, se comenzaría a determinar por las instituciones y por un gran número de economistas, el hecho de que la información es imperfecta pensando de esta manera que se debe combinar la capacidad de selección con el conjunto de acciones posibles de los agentes frente a las fluctuaciones del mercado, curiosamente contrastándose con la premisa de que las personas saben diferentes cosas.

De aquí que, Stiglitz imprimiera en su teoría una economía desarrollada bajo parámetros en donde la información que manejan los agentes es diferente generando ámbitos de ventajas y desventajas a la hora de incursionar o gestionar un mercado, creando así el pensamiento progresista de tomar decisiones en función de la maximización de los beneficios entorno a mercados con problemas

²⁰ Stiglitz, J. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. Rev. asturiana de economía. RAE Nº 25, P.112

de asimetrías de información; de manera que se pudieran determinar las consecuencias de las mismas y en lo posible cómo se generaban. Es así como Stiglitz desarrolla la idea de que:

“Aunque tales asimetrías surgen de forma inevitable, la medida en que lo hacen y sus consecuencias dependen de cómo se estructura el mercado y, a su vez, el hecho de que se reconozca que aparecerán influye en el comportamiento del mismo”. (Stiglitz, 2002, p. 112²¹).

En efecto, entendiéndose análogamente que éstas asimetrías siempre existirán y que los problemas de eficiencia en el mercado no serán únicamente por el tipo de información que tengan los agentes sino también si ésta es verdadera, dado a la constante necesidad de buscar poder en el mercado.

La clara necesidad de los agentes por superar los factores que generan las asimetrías de información en los distintos estados de la economía, fue contrastando un ámbito en donde cada vez los precursores fundamentaban sus razonamientos en búsqueda de corregir las imperfecciones en el mercado, desarrollando y planteando de esta manera iniciativas para superarlas como las tres que señala Stiglitz, exponiendo en primer lugar, que deben existir incentivos para recabar y revelar información, en segundo lugar que se muestren mecanismos para eliminar o reducir las asimetrías, como por ejemplo dejar ver cómo son los individuos en realidad, midiendo de tal manera sus capacidades, pero con el problema de que “los mercados no proporcionan los incentivos apropiados para la revelación de la información, (hay en principio, un papel para el gobierno), y los gastos en este tipo de pesquisa pueden ser demasiado grandes”.

²¹ Stiglitz, J. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. Rev. asturiana de economía. RAE N° 25, P.112

(Stiglitz, 2002, p. 115²²). Y por último transmitirla a través de acciones, marcándose así un progreso significativo en los mercados emergentes.

2.2.1.1 La eficiencia en medio del papel del Estado. El gran tema de la economía tradicional ha sido la comprensión y revisión del papel del Estado en las decisiones fundamentales de los sistemas económicos, a tal punto de enmarcar una sociedad regida por el principio de que los sectores se interpretan como eficientes. Sin embargo, son estas características de información imperfecta y fallas de mercado las que contribuyeron a resaltar la necesidad de puntualizar políticas de regulación por parte de los entes gubernamentales, las cuales están cimentadas en la iniciativa de corregir las asimetrías de información y buscan por ejemplo enmendar las consecuencias que dejan aspectos de imperfecciones del mercado, como el de las crisis financieras, en las cuales se desarrollan comportamientos insensatos de los individuos y se resalte el requerimiento de intervenciones por parte de los gobiernos dado a la constante facultad de los entes de querer adquirir cada vez más poder.

Empezando a plantear de este modo un marco económico manejado por estados íntegros y no por idealismos teóricos que desarrollarán la idea de que los mismos se autorregulan. Confirmando en este punto la veracidad y necesidad de implantar un ente regulador, de manera que se materialice en función de disminuir las fallas de mercado y de igual modo en implantar su necesidad en todo el ámbito económico, a pesar de limitaciones impuestas por entes críticos. De aquí que Stiglitz expusiera que:

“El papel estrictamente circunscrito del gobierno generalmente ha demostrado tener una validez apenas limitada. Los críticos han afirmado que el gobierno es innecesario, ineficaz y en la medida en que tiene algún efecto real, contraproducente. Esos críticos

²² Stiglitz, J. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. Rev. asturiana de economía. RAE Nº 25, P.115.

argumentan que ningún gobierno puede hacer las cosas mejor que el sector privado; que cualquier cosa que haga el gobierno será compensada por las acciones del sector privado; y que en vez de mejorar la asignación de recursos, la intervención del gobierno realmente la empeora, debido especialmente a la búsqueda de rentas.” (Stiglitz, 1999, p. 351²³).

Análogamente desarrollándose una confrontación con lo que es permitido y lo que es necesario, en un ambiente de críticas convencionales guiadas a una teoría tradicionalista.

2.2.2 George Akerlof: La macroeconomía conductual. Akerlof el siguiente laureado, es un economista y profesor estadounidense de la Universidad de Berkeley. Su reconocimiento fue gracias a sus aportes en las asimetrías de información, habiéndose destacado en este tema como uno de los primeros en analizarlo dado al estudio de las implicaciones de la información asimétrica sobre la calidad de los productos y el estado de otros mercados. La importancia radica en que realizó un paralelo entre los problemas de información y los riesgos del comprador de adquirir un bien de mala calidad, llevándolo hasta el punto de haber sobreoferta del producto y a su vez un problema para los productos de alta calidad, debido a que se venden pocas unidades de ellos a un precio inferior al real.

En este orden de ideas, George Akerlof contextualiza que las asimetrías de información hacen referencia a cuando uno de los agentes involucrados en una negociación tiene más información acerca de esta operación que el otro, generando en ciertos casos que se llegue a una selección adversa, aspecto que se agudiza en un mundo globalizado y con economías cada vez más centradas en el conocimiento. Es así que Akerlof expone que:

²³ Stiglitz, Joseph E. "El papel del gobierno en el desarrollo económico" , Cuadernos de Economía, v. XVIII, n. 30, Bogotá, 1999, página 351.

“Cuando la información es asimétrica unos cuentan con más y mejor que otros, los mercados no funcionan como en los modelos tradicionales y se requieren incentivos, señales e instrumentos adicionales tales como normas, garantías, contratos, regulaciones, información pública, marcas con reputación, buena intermediación, etc, para que los autores se encuentren en igualdad de circunstancias.” (Akerlof, 1970, citado por Vilaseca, Torrent y Lladós, 2001²⁴).

Determinado de esta manera que estas imperfecciones son el principio de posibles fallas de mercado y en un peor escenario la conformación de crisis mundiales; pero de igual modo resaltándose que son los agentes quienes sintetizan la información y hacen su elección basándose en esquemas mentales simplificados, al punto de desarrollar una macroeconomía conductual.

Es por ello que la economía tradicional se ha ido desarrollando en función de modelos económicos normativos, pensados bajo el principio de que los agentes se comportan racionalmente en mercados eficientes; pero a su vez ignoran la posibilidad de que las conductas humanas son las responsables de las fluctuaciones económicas. Akerlof expone el cuestionamiento en el que están inmersos los mercados convencionales especificando los espíritus animales como bases del comportamiento económico actual, caracterizando las preferencias y decisiones de los agentes en función de la confianza generada por los ambientes en que se encuentran y al mismo tiempo contrastándose por los aspectos de equidad, justicia, e historia.

En este sentido, Akerlof definió los espíritus animales como el componente fluctuante e inconsistente de la economía (Akerlof, 2009, p. 22²⁵); generando así

²⁴ Vilaseca, Jordi, Joan Torrent y Josep Lladós, 2001. De la economía de la información a la economía del conocimiento: algunas consideraciones conceptuales y distintivas. [Consultada en Agosto, 2012] en <http://www.uoc.es/web/esp/serveis/observatorio/tm/one12.html>

²⁵ Akerlof, G., & Shiller, R. (2009). Animal Spirits: Cómo influye la psicología humana en la economía. Ediciones Gestión. p 22

el desarrollo progresivo del pensamiento económico, pero a su vez reforzando el idealismo teórico trabajado por Keynes anteriormente en el que se intentó resaltar la importancia de estos espíritus, recalcando que la gente toma decisiones bajo impulsos espontáneos, por lo que escribió:

“Si la gente está tan poca segura, ¿cómo toma sus decisiones? <<Sólo las pueden tomar a través de sus espíritus animales>>, que son el resultado de <<un impulso espontáneo hacia la acción >>. No son como establece la teoría económica racional, <<el resultado de la media ponderada de los beneficios cuantitativos multiplicado por sus probabilidades>>”. (Keynes, 1998 (1936)²⁶).

Determinando en principio que la economía no estaba solo manejada por agentes racionales, sino también por personas impredecibles.

De igual modo, siguiendo el lenguaje propio del racionamiento conductual Akerlof describe cinco facetas diferentes de los espíritus animales, que encierran como bases las decisiones económicas. Una de esas es la confianza la cual es determinada como el pilar de toda la teoría del autor, dado que le presenta un estado de seguridad a los agentes y un progreso significativo en la toma de decisiones de entornos económicos salvajes, es así que ésta complementa los otros cuatro aspectos volviéndolos dependientes de un racionamiento psicológico, pero a su vez acompañados por lo vivido, lo realizado y lo buscado en criterios de crecimiento.

Es esencial reconocer las otras facetas del espíritu animal, en donde se desarrollan sistemas de racionalidad económica que fundamenten los principios de cultura e historias desarrollados en estados corruptos o justos, manejados a su

²⁶ Keynes, j. (1936). Teoría general del empleo, el interés y el dinero, Aosta, Madrid, 1998. p 217 - 260

vez bajo premisas de ilusión monetaria, que generen comportamientos espontáneos capaces de generar ciclos críticos.

En efecto, la economía ha estado manejada bajo supuestos tradicionalistas basados en la premisa de que los mercados se comportan eficientemente, pero a su vez dejando un poco de lado aspectos relevantes como el poder de la información y las decisiones humanas a la hora de desarrollarse un mercado. Enmarcándose así el comienzo de una perspectiva macro conductual.

2.2.2.1 Los mercados de activos. La economía tradicional se ha ido cuestionando entorno a aspectos fluctuantes del sistema como por ejemplo, que los mercados financieros son demasiado volátiles y muy sensibles a cambios repentinos en el sistema marcándose así una visión financiera moderna, con bases conductuales keynesianas. De aquí que, Keynes expusiera en su teoría general la siguiente metáfora:

“Las inversiones profesionales pueden ser comparadas con aquellas competiciones periodísticas en las que los concursantes tienen que elegir de entre un centenar de fotografías los seis rostros más hermosos, siendo el premio para el concursante cuya elección se acerque más a las preferencias medias de todos ellos.” (Keynes 1936, p.156²⁷)

Determinando de esta manera el principio de la comprensión financiera en cuanto a las conductas humanas y sus decisiones económicas, marcadas por una racionalidad sistemática en donde se caracterice la información obtenida con la psicología humana.

Es de este modo que los mercados de valores se consideren importantes en sí mismos y se encierren casi en su totalidad en la paradoja de la prima de

²⁷ Keynes, j. (1936). Teoría general del empleo, el interés y el dinero, Aosta, Madrid, 1998. p 156

acciones, dado al desarrollo progresivo de la rentabilidad de las mismas y de igual modo al crecimiento de su precio, en donde posibiliten la formación de burbujas financieras. De manera que influyan de forma directa en los resultados macroeconómicos a través por lo menos tres vías, en primer lugar, el valor de activos influye en la riqueza y por tanto en el consumo. En segundo lugar, el precio de los activos existentes en relación con el precio del nuevo capital (la ratio q de Tobin) influye en la inversión, ya que esta puede ser considerada como un arbitraje entre el nuevo fondo de capital y las demandas realizadas respecto a activos existentes similares. Finalmente, el valor de los activos influye en la probabilidad de quiebra que tiene una empresa. A las empresas que están prácticamente en bancarrota les resulta muy difícil, sino imposible, conseguir un préstamo y por tanto es habitual que renuncien a oportunidades de inversión rentables. (Akerlof, 2002, p. 35²⁸).

2.2.3 Michael Spence: La Señalización. En 1974 Michael Spence, notó cómo en algunos mercados precisamente para evitar los problemas de la información asimétrica, compradores y vendedores emitían señales sobre la calidad del producto o servicio que se quería intercambiar. En el mercado de bienes de consumo durable por ejemplo, las empresas que fabrican un producto de confiable y de mejor calidad brindan una garantía generosa con el fin de señalar a los consumidores que se trata de un producto superior por el que vale la pena pagar un precio más elevado. Para que las señales de mercado funcionen, éstas deben ser mucho más costosas para los productores de baja calidad; este es el caso de las garantías, una amplia garantía es mucho más cara para quien fabrica un artículo de baja calidad debido a que tiene una alta probabilidad de que surja la necesidad de reparación durante este período.

²⁸ Akerlof, G. (2002). La macroeconomía conductual y la conducta macroeconómica. Revista asturiana de economía. RAE Nº 25, p.35

Podemos encontrar muchas otras formas de transmitir señales de un producto o servicio, por ejemplo para lograr diferenciar su producto con una imagen de calidad, las empresas invierten grandes cantidades de recursos en el tema de la publicidad con vistas a demostrar que se puede confiar en ellos. Cuando el consumidor se percata de esto, está más predispuesto a creer que la empresa satisfará sus promesas de calidad porque de lo contrario no podría recuperar el elevado volumen de inversión que ha realizado. Cuando las empresas no logran alcanzar una imagen de prestigio, algunas optan por garantizar la homogeneidad del producto transmitiendo una señal de estandarización, sea cuál sea su lugar de consumo y con independencia de su calidad.

Las publicaciones del profesor Spence apuntaban también hacia el hecho de que la información asimétrica no sólo está presente en los mercados de bienes y servicios sino también en el mercado de trabajo, la teoría de la Señalización analiza la manera como el empleador afronta el problema de la incertidumbre que conlleva el proceso de contratación. La señalización funciona como mecanismo de protección ante la selección adversa, Spence mostró que si el agente emite una señal favorable el principal ofrecerá un contrato con condiciones o características mucho mejores de las que ofrecería en caso de que la información no fuese asimétrica (Spence, 2002²⁹).

Como el empleador no tiene certeza acerca de la productividad que tiene cada candidato, le es indispensable conocer el proceso al que se enfrenta el demandante y así poder calcular la probabilidad de que sea competente. Cuando éste asocia probabilidades a candidatos tiene en mente dos factores: la experiencia obtenida en el pasado de la interacción en el mercado y la disimilaridad entre individuos. Además, utilizará su experiencia para captar la

²⁹ Spence, M. (2002). La señalización y la estructura informativa de los mercados. Rev. Asturiana de economía . RAE Nº 25. p. 77

frecuencia con la que ha contratado trabajadores productivos y no productivos, es decir, la frecuencia con que han ocurrido los distintos resultados en el pasado.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que las señales que transmiten información tienen una característica muy importante y es que obligan a los competidores a revelar información aunque esto les sea poco favorable. En el momento en que el fabricante del producto de mayor calidad decide ofrecer una garantía amplia, obliga a los otros productores a entregar información de sus productos (una manera sería en forma de garantías poco generosas), con el fin de evitar que su silencio sea interpretado como una ocultación de un producto de muy baja calidad.

2.3 CONCLUSIONES

El objetivo del artículo ha sido explicar las bases teóricas de la economía de la información, haciendo énfasis en el desarrollo de fallas de mercado relacionadas a las asimetrías de información como uno de los principios fundamentales en el comportamiento del mercado. Demostrando de esta manera un paralelo en las correcciones teóricas y sus posibles tratamientos a la hora de enfrentarlas. No obstante, con el principio de que la economía debe tener una percepción diferente en donde se considere que la información obtenida debe estar enmarcada por los comportamientos humanos, desarrollado un ámbito de cooperación en cada uno de los escenarios del mercado.

Por consiguiente es necesaria la formación de nuevos lineamientos de concesión teóricos que caractericen un ciclo basado en lo tradicional, pero con grandes fundamentos entorno a las consideraciones de información asimétrica y macroeconomías conductuales, capaces de generar sistemas íntegros, con estados bien formados, con bases de seguimiento e intervención de mercados en crecimiento.

El tema de la asimetría en la información ha facilitado la apertura de nuevos campos de análisis en el tratamiento mismo de la información para la toma de decisiones, así como en el diseño de estrategias y posiciones definidas frente a la incertidumbre y al riesgo. La idea central en este proceso de interacción debe consistir en entender la manera como se puedan capturar las rentas de información de los agentes y de esta manera se posibilite el que sus beneficios sean competitivos y no rentísticos. Por último, la revelación de la información que disfrutan de manera privada los agentes puede conllevar a que en las transacciones se sacrifique una parte de la eficiencia económica.

3. LOS AGENTES EN MEDIO DE LA CRISIS FINANCIERA Y SU RECUPERACIÓN A NIVEL MUNDIAL.

RESUMEN: El presente artículo desarrolla un análisis de la crisis hipotecaria estadounidense y europea presentada desde el 2008, en búsqueda de exponer las deficiencias en las políticas monetarias y sus repercusiones en el mercado y la sociedad enmarcando así entornos de comprensión y razonamiento humano. Se empezará puntualizando los antecedentes presentados en la crisis económica en estas naciones. Luego se analizarán las políticas monetarias tomadas por las economías mundiales afectadas en esta recesión llegando a analizar sus implicaciones sociales y económicas y a su vez mostrando sus implicaciones sobre los más afectados; finalmente, se esbozan las principales conclusiones del artículo.

PALABRAS CLAVES: recesión, laxa política monetaria, desigualdades, subprime.

CLASIFICACIÓN JEL: DO1, D03, E02, F34, H12, G01

ABSTRACT: This paper develops an analysis of the U.S. and European mortgage crisis that started since 2008, seeking to show the deficient in the monetary policies and their impact on the market and in the society, framing thus environments of understanding and human reasoning. This article starts pointing the backgrounds of the economic crisis in these nations. After, it analyze the adopted monetary policies by the world economies that were affected in this recession, getting to analyze its social and economic implications, at the same time it shows their implications on the most affected countries, and finally, it outline the main conclusions of the article.

KEYWORDS: recession, lax monetary policy, inequalities, subprime.

JEL CLASSIFICATION: DO1, D03, E02, F34, H12, G01

INTRODUCCIÓN

El decrecimiento económico ocasionado por la crisis financiera hipotecaria del 2008 se convirtió en el punto de partida de una recesión mundial, desatando un efecto en cadena sobre las burbujas inmobiliarias Europeas. Allí se generó un estado de incertidumbre a la hora de invertir en la bolsa de valores y una desconfianza en los mercados, caracterizados por el agudo aumento del precio de la vivienda y consigo el gran endeudamiento por parte de los gobiernos y en especial por parte de los ciudadanos, quienes con sus decisiones erradas comprometieron el futuro de sus familias.

Lo anterior sumado a un contexto de incertidumbre que se esparce por todo el mundo, lleva a que se tomen decisiones erróneas y que por miedo a las consecuencias se oculte al mundo exterior lo que está realmente ocurriendo, tal vez si no existiera la necesidad de obtener las ganancias más grandes posibles en la carrera de inversión bajo riesgo sería viable dar a conocer lo que está sucediendo y encontrar una salida que sea un mejor óptimo de lo que acontecería, en donde sean las políticas económicas el puente de impulso del crecimiento en esta recesión y no el pilar de caída de toda la economía mundial.

De esta manera, la crisis económica del 2008 ha tenido muchos análisis acerca de sus consecuencias y causas, mentes brillantes como Joseph Stiglitz con su libro “Caída libre”, enmarcan la visión de esta recesión en torno a sus problemas de política monetaria y su sobre valoración del mercado inmobiliario. De igual modo, Paul Krugman con su obra titulada “¡Acabad ya con esta crisis!”; el FMI también marca su posición en el tema, al igual que documentos y revistas institucionales especializadas en éste.

Esta crisis financiera que enfrenta Europa y Estados Unidos está caracterizada por la limitada racionalidad humana de los gobiernos y su laxa política monetaria y con ello el auge progresivo del sector inmobiliario, ocasionando de este modo la burbuja hipotecaria más grande de los ultimitos tiempos fundamentada en la mala toma de decisiones en el mercado y sus asimetrías de información. Este artículo tiene como objetivo sintetizar y analizar los hechos de la crisis financiera de Europa y Estados Unidos en el 2008, con base a la psicología de las conductas humanas y sus asimetrías de información. En este sentido, la contribución realizada por el texto es el análisis de la crisis vivida por las potencias mundiales haciendo énfasis principalmente en políticas económicas y monetarias aplicadas por estos gobiernos, de manera que se acerque a una visión diferente y concisa del manejo de los sistemas financieros.

De este modo, el artículo aborda cuestiones como: ¿fueron las políticas monetarias las correctas ante este estado de crisis? Dando lugar a la pregunta a la pregunta ¿quiénes son realmente los afectados en esta crisis? Claramente la laxa política monetaria y su efecto de desregulación en los activos financieros enmarcaron el error en la política económica estadounidense, y consigo el desarrollo de crisis y pobreza tanto de los grandes entes empresariales, como de los estratos más bajos quienes se vieron más afectados.

Este artículo se encuentra organizado de la siguiente manera: primero se hará un acercamiento a los antecedentes de la crisis económica estadounidense y europea. Luego se analizarán las políticas monetarias tomadas por las potencias y su acierto ante la crisis, intentando mostrar a los principalmente afectados en esta recesión, finalmente se esbozarán las principales conclusiones obtenidas del trabajo.

3.1 ANTECEDENTES DE LA CRISIS FINANCIERA EN EEUU Y EUROPA: CAUSAS Y CONSECUENCIAS

La crisis financiera tiene sus bases en esa burbuja inmobiliaria creada a partir de los años 2001 y 2002, debido a los problemas monetarios que en enfrentaba el país de Estados Unidos por un casi estado de deflación, lo que obligó al FMI a intervenir por medio de una baja en las tasas de interés hasta el 1% buscando la estimulación de la economía. Convirtiéndose de esta manera en uno de los acontecimientos más críticos de la historia a pesar de fundamentarse desde los años 90, como una de las formas más innovadoras de obtener beneficios a corto plazo, caracterizada por una desregulación y un gran apoyo por parte del gobierno en la adquisición de vivienda a ciudadanos con bajos ingresos, que en tiempos anteriores no hubieran calificado para un crédito dado a su poca posibilidad de pago.

El desastre financiero se desarrolló debido al aumento desmesurado del precio de las casas en Norteamérica y a su vez el de los activos subprime³⁰, enmarcados en el estímulo significativo del auge del crédito y consumo de las mismas, de modo tal que se desarrollase un comportamiento descabellado por parte de los bancos y del mismo gobierno a la hora de otorgar y promover hipotecas a personas de bajos ingresos y con una mínima calificación crediticia, haciéndole ver al ciudadano la posibilidad de cumplir el sueño americano.

De esta manera, como ya antes mencionamos, todo comenzó con unas medidas económicas abordadas por EEUU durante el 2001-2002 para salir de la recesión adquirida como consecuencia de la crisis del 2000 en la bolsa de valores y los atentados a las torres gemelas el 11 de septiembre de 2001, las cuales fueron realizadas por el crecimiento que tenía el sector inmobiliario como consecuencia

³⁰ Prestatarios con problemas crediticios, historia de crédito limitada o colateral insuficiente (Calidad B, C o D). Las calificaciones crediticias se encuentran generalmente por debajo del nivel de 620.

del boom que presentaba la inversión del mismo, acompañadas de igual modo por una caída significativa en las tasas de interés. Generando a su paso una atracción sostenida de capitales extranjeros que iba de la mano de un incremento del capital privado y del nivel de las tasas inversión óptimas. Así, cansados del mercado de acciones los estadounidenses vieron una gran oportunidad de obtener beneficios en los bienes raíces, provocando de este modo un aumento constante en la inversión hipotecaria y una salida transitoria de la recesión.

Pero esto solo fue el principio de una burbuja más grande, la recesión fue atravesando una transición que explicaría los efectos de las potencias económicas mundiales que aumentaron de manera constante los precios de las casas en casi todo el planeta y a su vez disminuyeron las tasas de interés en el largo plazo. Por lo menos en Estados Unidos, el valor de los bienes raíces creció significativamente al punto de que las familias prefirieron invertir en el sector inmobiliario. De manera que el coste de la propiedad de las viviendas en manos de los norteamericanos se incrementó cerca de 10 billones (trillions) de dólares en 2000, cifra que se amplía a 20 billones en 2005, evidenciándose la existencia de una gran burbuja inflacionaria en éste país.

En el periodo del 2000-2002 los precios de los bienes raíces fueron aumentando, hasta el punto de desarrollar en el 2006 un incremento promedio del 7.5% anual en donde paralelamente se consagró un incremento progresivo de la cifra en las familias en Estados Unidos como propietarias de bienes raíces la cual al final de periodo alcanzaría aproximadamente el 70%, contra el 44% en 1940 y el 64% en 1994 (Guillén, 2009³¹). Esto marcó el boom inmobiliario debido a los préstamos hipotecarios concedidos sin mucha garantía y sí con un alto riesgo, en donde la laxa política monetaria expansiva del FMI impulsó la burbuja inflacionaria al tratar de evitar el hundimiento de la economía tras una deflación casi alcanzada. Por eso

³¹Guillén, Arturo (enero-abril de 2009). Crisis global: de las Hipotecas a la recesión generalizada. Artículo de análisis, no. 2.

se precipitó el nivel de endeudamiento volviéndolo cada vez más alto y consigo generó el despertar de otras formas de inversión financiera como lo fueron los bonos, obligaciones e instrumentos derivados, que en un marco más global forjarían el inicio de la Crisis que Europa enfrenta. (Stiglitz, 2010³²)

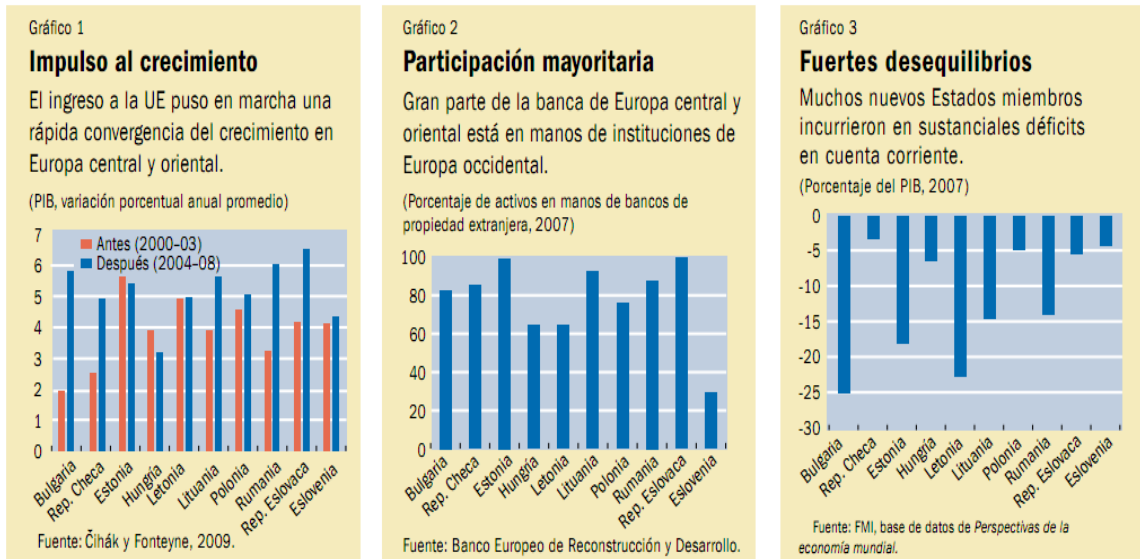
La crisis inmobiliaria estadounidense solo fue el desencadenante del principio del estallido de la burbuja inmobiliaria europea, dado que los grandes déficits presupuestarios y los altos niveles de endeudamiento que tenían los países de la periferia y centro provocaron enormes explosiones inmobiliarias que muy rápidamente se convirtieron en grandes burbujas inmobiliarias.(Krugman, 2012³³) En este sentido, fue el panorama formado por el inmenso poder del euro (€) sobre las economías de los países europeos, las cuales se sentían seguras ante el inminente progreso y la gran integración de la Eurozona, las que generaron un estado de confianza y desregulación en el mercado cubriendo las expectativas de las necesidades de las economías de la periferia y consigo otorgándoles préstamos, con respecto a sus bancos convencionales y locales. Esa afluencia de capital alimentó auges que a su vez provocaron un aumento de sueldos: en la década siguiente a la creación del euro el coste unitario de la mano de obra (con sueldos ajustados a la productividad) ascendió cerca de un 35 por 100 en el sur de Europa, comparado con el incremento de solo un 9 por 100 en Alemania. (Krugman, 2012³⁴)

³² Stiglitz, J. (2010). Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial . Taurus . p. 31 - 345

³³ Krugman, P. (2012). ¡Acabad ya con esta crisis! Editorial: Critica. Barcelona. p.103

³⁴ Krugman, P. (2012). ¡Acabad ya con esta crisis! Editorial: Critica. Barcelona. p.104

Figura 2. Finanzas y desarrollo FMI 2009



Fuente: (Finanzas & Desarrollo – FMI, 2009³⁵)

Aquí por lo menos se observó la fuerte caída de la eurozona con grandes déficits tanto en el centro como en las periferias, esta fue la consecuencia de pésimas políticas económicas y monetarias que enmarcaron el principio de una restringida racionalidad humana, por parte de cada uno de los agentes del mercado y el aprovechamiento de entes corruptos de la situación por sus asimetrías de información.

3.1.1 Causas y consecuencias de la crisis. Las principales causas de estas crisis son la laxa política monetaria que manejaba el gobierno estadounidense y la constante valoración de las tasas hipotecarias, que se comenzaron a desarrollar desde comienzos de 2004 con un índice del 5,05%, hasta llegar al 6,74% en junio de 2007 para créditos a 30 años, las cuales entraron en un estado de recesión a mediados del 2007 por el incumplimiento de los préstamos tomados para el pago de las hipotecas adquiridas, es por eso que en este tiempo el nivel de morosidad

³⁵ FinanZaS & DeSaRROLLO. (2009). Publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. Volumen 46. Número 2. p. 13

ya alcanzaba un 23%, generando gran desconfianza a la hora de invertir en bienes raíces y activos basura y consigo produciendo una crisis inmobiliaria que dejo cifras negativas hasta un 26% en viviendas nuevas y un 13 % en las usadas.

Lo anterior condujo a serias consecuencias en el sector financiero, este entró en un estado de caos profundo en donde las pérdidas bancarias se hicieron cada vez más evidentes dado que los inversionistas comenzaron a regresar los bonos antes adquiridos dejándolos así más ilíquidos, contrastándose a la vez con la incertidumbre desatada por los grandes especuladores de los sectores económicos, pero en especial el manufacturero, los cuales se vieron muy afectados por la reducción de los bancos por el crédito. Un ejemplo de ello fue General Motors y Ford entre otras, las cuales en su conjunto presentaron decrecimientos de hasta un 21.6% en el periodo comprendido entre el 2007 – 2008 y así también se vieron afectados los precios en el resto de la economía.

De esta manera llegando al punto de generar un recesión absoluta dado que nadie quería comprar acciones y más bien estaban en un estado de vender los activos que tenían lo más rápido posible, lo que conllevaría a la caída precipitada de las bolsas en todo el mundo -así por ejemplo el 16 de octubre de 2008, el índice compuesto del New York Stock Exchange cayó un 38,7%, el de tecnología un 32,1%, el financiero un 43,3% y el de energía un 41,9%- y con todo ello a la quiebra de grandes empresas bancarias y a su vez enormes imperios industriales. Esta crisis también tocó a los sectores más vulnerables, las clases medias y bajas, en donde se presentó un incremento progresivo del desempleo y a su vez una disminución casi absoluta de sus ingresos, dado que muchas de las familias norteamericanas habían invertido sus ahorros en el boom inmobiliario y otras adquirieron préstamos impagables para lo mismo.

3.2 ¿FUERON LAS POLÍTICAS MONETARIAS LAS CORRECTAS ANTE ESTE ESTADO DE CRISIS?

Al comienzo de la crisis contiguo a la conmoción económica, se estremecieron los recuerdos de las clases dominantes a nivel mundial. En ese instante se rememoraba la inercia del Estado en el momento del estallido de la llamada Gran Depresión o Crisis del 29, y consecutivamente los debates sobre si ese comportamiento contribuyó o no a agudizar los efectos catastróficos de dicha crisis económica.

A partir de este momento y ante el nuevo escenario se da inicio a una fase de activa intervención estatal en la economía por medio de políticas de rescate, que tienen como fin frenar la catarsis del sistema que empezaba a manifestarse con una gran fuerza destructora. Debido a su dimensión estos “salvatajes³⁶” han sido considerables y de alguna manera contribuyeron a detener la destrucción de fuerzas productivas. Sin embargo, más allá de sus propósitos estos llevaron a la economía a un estado donde se detuvo la caída, pero no han sido capaces de producir una reanimación que saque al sistema de su aletargamiento (Martínez, 2010³⁷).

Cuatro años después del inicio de la crisis la economía mundial no logra recobrar su dinámica endógena de crecimiento, por el contrario prevalecen, principalmente en los países más desarrollados las tendencias hacia la recesión y el estancamiento expresadas en el comportamiento de la economía global en su conjunto. En el 2010 el PBM logró un crecimiento del 4%, al año siguiente, su

³⁶ Medidas de rescate, dirigidas a frenar la catarsis del sistema que comenzaba a mostrarse con toda su fuerza destructora

³⁷ Martínez, Osvaldo (2010): Crisis múltiple capitalista y amenaza de guerra nuclear. Presentación en el XXVIII Ciclo de conferencias sobre economía mundial. CIEM. La Habana.

incremento fue sólo de 2,8%, y para el 2012 las previsiones indican que su crecimiento será menor (ONU, 2011³⁸).

Este enlentecimiento en la evolución de la economía mundial no se ha presentado solo, viene acompañado del agotamiento de las alternativas ofrecidas por la política económica para detener el impulso demoledor de la crisis cíclica, este escenario ha sido denominado como una “crisis de las soluciones”.

Revisando la teoría, la política comercial, de control de precios y salarios, la monetaria y la fiscal son algunas de las principales herramientas del manejo macroeconómico que los Estados tienen a su disposición. Ahondar en este contexto de “crisis de las soluciones” conlleva a la necesidad de un acercamiento al manejo y situación actual de los mencionados instrumentos.

La política comercial apenas ha sido modificada bajo los efectos de esta crisis. Una tendencia a cierto tipo de sesgo proteccionista ha sido evidente principalmente en los inicios de ésta, sin embargo, la retórica librecambista impulsada por la OMC y que resulta tan conveniente para el desahogo de los excedentes productivos que genera la debacle económica, prácticamente ha quedado intacta. A este respecto, se recuerdan quizás con amargura los días de la Gran Depresión en los que el abandono del patrón oro y la adopción de políticas que tenían como fin “empobrecer al vecino”, dieron lugar a un escenario de guerra comercial que agudizó aún más la imperante difícil situación. (Cameron, 2004³⁹).

La coordinación multilateral, no ha logrado llevar a puerto seguro a la economía capitalista. Un ejemplo de ello es el flamante G-20⁴⁰, grupo de respuesta y

³⁸ ONU. (2011). World Economic Situation and Prospects. United Nations.

³⁹ Cameron, Rondo (2004). Historia Económica Mundial. Desde el paleolítico hasta el presente. Editorial Félix Varela. La Habana.

⁴⁰ Son miembros de este grupo: Alemania, Arabia Saudita, Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Estados Unidos, Francia, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Reino Unido, República de Corea, Rusia, Sudáfrica, Turquía y la Unión Europea (G-20, 2011).

concertación, que no ha conseguido llegar más allá de un discurso matizado por tendencias reguladoras de la actividad económica y una notable incapacidad para concretar acciones. Al momento de emitir eurobonos o solucionar la crisis de la deuda la Unión Europea se muestra desunida y mientras eso sucede, este bloque continúa en el centro de los debates sobre la crisis económica mundial.

La política de rentas orientada al control por el Estado de precios y salarios tampoco ha sido utilizada de manera activa. Los controles de salarios⁴¹ y precios quedaron por fuera del contexto en el cual la especulación con los elevados precios alcanzados por los alimentos y otros productos básicos, contribuyó a entorpecer la situación para los más pobres; este escenario continúa sin consideración alguna debido a lo rentable que resulta para aquellas instituciones que no vacilan en utilizar el hambre de muchos con el único fin de enriquecerse aún más.

Los manejos de tipo fiscal y monetario se convirtieron en los principales instrumentos a los cuales se ha recurrido para enfrentar la crisis económica. La política monetaria se ha enfocado en realizar sustanciosas emisiones para proveer liquidez al sistema por medio de una expansión eminente. Una muestra de la magnitud de esta operación, se ve reflejada en recientes cálculos que prueban que los bancos centrales de Estados Unidos, Japón, la Zona Euro y Reino Unido, han desembolsado una cantidad tan grande de dinero que los balances de sus cuentas alcanzaron un total combinado récord de 8,76 billones de dólares (AP,012⁴²).

⁴¹ En este sentido el congelamiento de salarios y otras medidas sobre el sector público que se han dado en torno a los ajustes resultan abordados dentro de la política fiscal.

⁴² AP (2012). Bancos Centrales rompen récord. Publicado el 1 de marzo. Disponible en: <http://www.cnnexpansion.com/economia/2012/03/01/bancos-centrales-rompen-record> (Consulta: 12 de Abril de 2012).

No obstante, el crecimiento de la masa monetaria es limitado, esta estrategia solo ha sido plenamente efectiva al momento de permitir el retorno de las peligrosas operaciones de la economía casino (especulación financiera), mientras se dilatan las posibilidades de lograr un proceso inflacionario apto para poner a la economía global en un escenario de estanflación. Además de esto, las diferentes inyecciones de capital revivieron antiguas contradicciones que en algún momento situaron al mundo al margen de una confrontación cambiaria.

Las tasas de interés en el caso de Japón, Estados Unidos y Europa, al ser conservadas en mínimos históricos más que favorecer la expansión del crédito, ha propiciado una fuga de divisas inversa desde estas tres naciones hacia los países subdesarrollados, principalmente economías emergentes, en las que el diferencial de intereses permite obtener ganancias significativas.

Basados en estos manejos se puede hacer alusión al comportamiento de la Reserva Federal (Fed) en Estados Unidos, la cual aún con tasas de interés muy cercanas a cero no ha dudado en realizar compras gigantes de activos hipotecarios dudosos y efectuar billonarios planes conocidos como de flexibilización cuantitativa⁴³. Al respecto, Martin Feldstein economista de Harvard, establecía a partir del verano de 2008 la puesta en marcha de estos planes. El monto total de las reservas de la Fed se mantuvo prácticamente sin cambios durante la década anterior variando solamente entre los 40 mil y 50 mil millones. Empero, entre Agosto y Septiembre de 2008 el volumen de éstas se duplicó y rápidamente explotó hasta llegar a los 800 mil millones de dólares un año después. En Junio de 2011, las reservas se encontraban en 1,6 millones de millones y se han mantenido en ese nivel (Feldstein, 2012⁴⁴).

⁴³ Herramienta no convencional de política monetaria utilizada por algunos bancos centrales para aumentar la oferta de dinero, aumentando el exceso de reservas del sistema bancario, por lo general mediante la compra de bonos del propio gobierno central para estabilizar o aumentar sus precios y con ello reducir las tasas de interés a largo plazo.

⁴⁴ Feldstein, Martin (2012b). Fed Policy and Inflation Risk. Disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/fed-policy-and-inflation-risk> (Consulta: 12 de Abril de 2012).

Aun así, más allá de colmar los balances de las grandes instituciones financieras estos cuantiosos recursos no han penetrado la inversión productiva, adicional a esto han dado paso para a la creación de una guerra de divisas incentivada por la mejora relativa de la competitividad de las exportaciones norteamericanas, obtenida sobre la base de un dólar devaluado. (Andrés, 2012⁴⁵).

Otra fortaleza del rescate económico ha sido la política fiscal. Respectivamente se pueden mencionar los publicitados planes de estímulo promovidos por los presidentes George W. Bush y Barack Obama, los diversos rescates aplicados por los países europeos o el estímulo económico que se implementó en Japón. Todas aquellas cifras del “salvataje” que fueron inicialmente negociadas, se fueron ampliando por medio de programas complementarios elaborados en función de las exigencias forjadas por el creciente deterioro económico. Un ejemplo claro de esta situación sería la reciente elevación de la capacidad máxima de préstamo combinada del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera y el Mecanismo Europeo de Estabilidad, que de 500 mil millones pasará a los 700 mil millones de euros (EFE, 2012⁴⁶).

De todos modos, la búsqueda exacta de las dimensiones de las políticas de rescate estrechamente divergentes entre las diversas fuentes que incursionan en el tema, no es tan relevante como el escenario que han dejado tras de sí.

Por otra parte, aunque a la aplicación de las medidas activas de salvataje económico no recae la creación del endeudamiento público ni los déficits fiscales, sí han colaborado, en medio de la situación de crisis a acrecentarlos. Para los

⁴⁵ Andrés, Guillermo (2012). La crisis de las soluciones. Disponible en: <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=144590&titular=la-crisis-de-las-soluciones-> (Consulta: 9 de Abril de 2012).

⁴⁶ EFE (2012a). El Eurogrupo refuerza hasta los 700.000 millones de euros su fondo de rescate. Publicado el 30 de marzo. Disponible en: http://euroefe.efe.com/1311_noticias/1530368_el-eurogrupo-examina-las-cuentas-espanolas-y-el-refuerzo-del-fondo-de-rescate.html (Consulta: 12 de Abril de 2012).

países más desarrollados la situación resulta muy compleja. En el caso de Estados Unidos, la deuda pública rebasó los 15,5 billones de dólares superando el monto de su PIB, mientras que el déficit fiscal se eleva por encima del 8% (Cobarrubia 2012⁴⁷). Japón por su parte sumido en las contradicciones entre su crisis estructural, que data de los años 90, y las irrupciones del terremoto y el tsunami, concluyó en 2011 con una deuda gubernamental valorada en el 233% del PIB mientras que las cuentas del gobierno desde 2009 han experimentado anualmente déficits fiscales ascendentes a más de 7% del PIB (FMI, 2011 citado por Senra, 2012⁴⁸).

La situación para la Unión Europea no es mucho mejor. A pesar de la existencia del Pacto de estabilidad y crecimiento europeo⁴⁹ en el que se establecen unos límites encaminados a alcanzar la estabilidad macroeconómica indispensable para la unión monetaria, déficit fiscal inferior al 3% y deuda pública hasta el 60% del PIB, resultan con un promedio de endeudamiento público del 82,2%, mientras que el déficit en las cuentas gubernamentales es del 6,6% (Eurostat 2012⁵⁰).

En el seno de la zona euro fue precisamente donde inició el otro drama de la crisis, allí se empezó a hablar de la posibilidad de que existen estados quebrados incapaces de pagar sus deudas y se plantea la necesidad de rescatar a estas naciones que primeramente fueron rescatadoras. En medio de esta situación la concepción de una política de rescate dio un giro de 180 grados y el discurso neoliberal del equilibrio fiscal fue relanzado, como objetivo a alcanzar a toda costa, aunque era conocido que una restricción en el gasto público funciona en la

⁴⁷ Cobarrubia, Faustino (2012). Entrevista sobre la situación económica y social de Estados Unidos. 10 de abril. CIEM.

⁴⁸ Senra, R. (2012). Situación económica y social de Japón. Informe sobre la Evolución de la Economía Mundial 2011. CIEM.

⁴⁹ El Pacto de estabilidad y crecimiento europeo contiene cuatro criterios de convergencia que deben ser respetados para participar en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria y poder introducir, por lo tanto, el euro.

⁵⁰ Eurostat (2012a). Euro area government debt down to 87.4% of GDP. Publicado el 6 de febrero, News release 20/2012. Disponible en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> (Consulta: 20 de junio de 2012).

economía como una política procíclica lo que bajo las actuales circunstancias sería lo mismo que echarle más leña al fuego, aumentando el riesgo de un agravamiento de la crisis a nivel global.

De esta manera, se pone de manifiesto el verdadero sentido de la política económica en estos países el cual no dudó en asignar miles de millones de dólares a aquellas instituciones que se lanzaron irresponsablemente al juego de la especulación y la posesión de “activos tóxicos” y como el rescate no logró reactivar el dinamismo de la economía, entonces son los pueblos los encargados de pagar el costo de esa irresponsabilidad, por medio de los recortes aplicados al presupuesto fiscal que se están planteando cuyo componente en disminución de gastos sociales es bastante significativo, y que adicionalmente continuarán acrecentando la situación del empleo en la medida que se vayan instrumentando las previstas restricciones.

3.2.1 Decisiones y asimetrías en la crisis. La excelente toma de decisiones en esta crisis es un factor primordial a la hora de buscar el crecimiento progresivo de los mercados, pero el lamentable razonamiento de los agentes económicos en los distintos países consagró el pilar de incertidumbre del sistema mundial al punto de fundamentar políticas monetarias erróneas, como se había señalado anteriormente. En este sentido, fue que los entes gubernamentales con su necesidad de impulsar el crecimiento de un sector por medio de palabras y actos fueron la peor burbuja inmobiliaria existente en los últimos tiempos, en donde con desregulaciones monetarias e incentivos para facilitar los créditos se formó un sistema en descontrol y caos.

Las incertidumbres se agravaron con la crisis al igual que la desconfianza de las personas a la hora de invertir, lo cual produjo temor y miedo por parte de los grandes ejecutivos, llevándolos a tomar decisiones impulsivas, intuitivas, descoordinadas e ineficientes. Contrastándose con expectativas cada vez más

decadentes en el sistema, las cuales centraron panoramas de pobreza y desempleo, en donde la quiebra de grandes empresas y en especial de poderosas franquicias bancarias fundamentaron la ruina de los pequeños empresarios y en esencia la de familias indefensas.

Pero estas decisiones solo fueron la base de una mezcla de razonamientos humanos fundamentados en la información compartida por el entorno vivido, en los cuales ciertos autores sacaron provecho de su posición y de su información, para satisfacer sus intereses personales creando uno de los mayores desfalcos en la economía mundial. Es por eso que la crisis fue la consecuencia del aprovechamiento de unos pocos por hacerse cada vez más ricos, contrastado con las asimetrías de información desarrolladas en esta recesión las cuales crearon principios de confusión e incertidumbre en todos los agentes económicos.

3.3 ¿QUIÉNES SON LOS QUE EN VERDAD PAGAN ESTA CRISIS?

Tanto la crisis actual europea como la estadounidense han afectado a los agentes de manera desigual; las zonas en donde las familias adquirieron en gran cantidad una hipoteca hoy en día viven con mayor rudeza la espantosa recesión, tal como se presenta en EEUU, España y Grecia en donde se encuentran estados de desigualdad, pobreza e inestabilidad, Generando una pérdida de confianza en los mercados financieros y emergentes causando así crisis fiscales, en las que el capital privado se vuelve esquivo y la inversión es negativa, al punto de afectar las familias de estratos medios y bajos dado que los ingresos son cada vez menores y el nivel de desempleo más alto.

Pero de esta manera la desigualdad generada en esta crisis por las manos corruptas de grandes entes empresariales, empezó a agudizarse gracias la búsqueda individual de beneficios los cuales eran obtenidos en medio de los momentos inflacionarios que venía presentado la economía, por causa de la

limitación de información en torno a las asimetrías del futuro repercutiendo así en los entes corporativos más pequeños. Es posible que la mayor culpa de esta recesión la haya tenido la aplicación de las malas políticas económicas antes mencionadas, pero a su vez no son las únicas dado que los grandes empresarios como Goldman Sachs y Lemman Brothers, influyeron de manera determinante con sus decisiones las cuales iban destinadas en función de un bien privado y no en un bien común, ejemplo claro de esto fue que mientras ellos se hicieron cada vez más ricos, sus empleados en gran parte fueron despedidos y muy mal liquidados.

Es claro que los afectados no fueron los grandes empresarios con la bancarrota de sus empresas como lo hicieron ver los gobiernos de las grandes potencias, sino en particular fueron esas familias de bajos ingresos los que pagaron los platos rotos debido a la política y decisiones mal dirigidas, es por eso que en esta época terrible los más perjudicados son los jóvenes con una tasa de desempleo del 17 por 100 entre las personas de menos de 25 años, esto es una pesadilla en Italia (donde la tasa de paro juvenil es del 28 por 100), Irlanda (30 por 100) y España (donde llega al 43 por 100). (Krugman, 2012⁵¹).

De esta manera, el constante aumento de las desigualdades entorno a las bancarrotas fue generando repercusiones fuertes en la educación pública que a su vez reflejaba el aumento en la discrepancia de los ingresos, de este modo las familias de recursos medios procuraron hacer lo posible para adquirir viviendas propias en busca de su sueño americano, sin importar el nivel de endeudamiento que llegaran a tener.

En síntesis, se puede decir que la economía fue generando brechas cada vez más grandes en las cuales la desigualdad presentada durante la crisis marcó el rumbo de lo que sería un futuro de caos y recesión. Cada persona que dependía de estas grandes industrias, marcó el principio de un estado de pobreza, los afectados en

⁵¹ Krugman, P. (2012). ¡Acabad ya con esta crisis! Editorial: Critica. Barcelona. p.12

sí, fueron aquellas personas que dependían de sus trabajos por ejemplo de construcción, de igual modo los que invirtieron sus ahorros en el sector inmobiliario y también quienes para llegar a ser parte del mismo sacaron créditos que en ciertas instancias posiblemente por su nivel de ingresos no podrían cubrir.

3.4 CONCLUSIONES

A pesar de las medidas tomadas por los gobiernos las economías mundiales permanecieron en un estado en donde la desconfianza hacia más difícil la reanimación de la economía. Es así, como los países enfrentaron las consecuencias de algo que ellos mismo formaron sin pensar en los daños colaterales que causarían en familias de bajos ingresos, debido a una mala política económica que propició un ambiente de caos, desempleo y en particular de quiebra total. De esta manera, el desconocimiento de la magnitud de las pérdidas sobre entes más vulnerables fue generando un ámbito de incertidumbre en todos los mercados y en especial en los financieros.

Así una forma de hacer frente a la crisis y que algunos fundamentan en la teoría Keynesiana es la de los planes de salvamento o salvatajes a las entidades afectadas (bancos y empresas en bancarrota). Estrategias contraproducentes en las cuales los recursos en vez de ser destinados a infraestructura en obras públicas que permiten la creación de empleo y generación de ingresos, dinamizando el consumo, se desvirtúan a apoyar a quienes algún día manejaron de manera indebida los recursos. Otros soportan las decisiones basados en criterios con expectativas racionales olvidando que a nivel humano se responde instintivamente, es decir en función de sus pensamientos y cuando la oportunidad lo permite actúan por la vía de la especulación (crisis asiática, corralito, subprime, fenómeno tequila), desconociendo la intervención del Estado bajo el argumento que los mercados se autorregulan y finalmente es por esto que se cae en desempleo, iliquidez y recesión.

EPÍLOGO

Generalmente los seres humanos configuran sus expectativas a partir de una serie de sucesos que terminan interpretando como tendencias. En seguida, el instinto natural los lleva a buscar información que les permita confirmar sus posiciones y a la cual se le da mayor preponderancia menospreciando aquella que las debilita o contradice. De acuerdo con esto, las respuestas a los diferentes escenarios dependerán de cómo las cuestiones a tratar son enmarcadas logrando que la gente realice diferentes juicios ante cada situación. Un observador activo aunque no sea conocedor de economía, finanzas, psicología o sociología divisará que en efecto, las emociones pueden ser una fuerza dominante en los mercados. Quizás, la principal conclusión es que podemos incrementar nuestro entendimiento acerca de los mercados financieros y las finanzas corporativas, por medio de la adición de un elemento humano al incorporar en la investigación acerca del papel de los mercados una variedad de comportamientos (Thaler, 1999⁵²).

Las fuertes presiones por liquidez, la volatilidad del mercado, y la debilidad de la demanda global son las principales determinantes de un horizonte macroeconómico vulnerable a la especulación, al borde de la recesión y con un mínimo margen de maniobra en el ámbito de políticas monetarias y financieras. Las consecuencias en la economía real se hacen evidentes: caída en los flujos de capital al igual que en el precio de los bienes y contracción del comercio afectando la inversión y las perspectivas de crecimiento de las economías emergentes.

Así el 2008 pasará a la historia como un año extremadamente difícil para la economía mundial, sacudida por una crisis financiera internacional sin precedentes desde la Gran Depresión de los años treinta. Esta crisis determinada por bajos niveles de calificación del riesgo, lleva consigo un fuerte debilitamiento sobre las condiciones de financiamiento, incremento del déficit fiscal y agudización

⁵² Thaler, R. H. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 12-17.

del pago de los compromisos de la deuda soberana. A la fecha no se percibe un horizonte claro para reactivar el crecimiento económico y restaurar la estabilidad financiera. Por el contrario, se evidencia un mayor grado de incertidumbre y fragilidad en los mercados, se presentan mayores presiones para el financiamiento del déficit fiscal así como un aumento en la probabilidad de contagio hacia otros mercados financieros internacionales.

Finalmente, la principal contribución de este análisis es hacerle ver y entender a los lectores de este proyecto que todos los mercados y en especial el financiero, no funcionan como lo dicta la teoría convencional, es decir de manera eficiente y por medio de la mano invisible del sistema, por el contrario se comportan en función de las decisiones instintivas de los individuos las cuales están acompañadas, en la mayoría de los casos, por los problemas de información presentados en su entorno. Enmarcando así la importancia de los razonamientos humanos en el funcionamiento de la economía, ya que los individuos al encontrarnos en un constante proceso de cambio relacionamos de manera directa nuestras decisiones y conductas con nuestra esencial historia evolutiva. Por lo tanto, la economía junto con sus diferentes aplicaciones debe asumir que no siempre estamos guiados por un ideal de racionalidad y tomar en cuenta nuestra naturaleza particular.

BIBLIOGRAFÍA

Akerlof, G. (2002). La macroeconomía conductual y la conducta macroeconómica. *Revista asturiana de economía*.

Akerlof, G., & Shiller, R. (2009). *Animal Spirits: Cómo influye la psicología humana en la economía*. Ediciones Gestión.

Alonso, S. (2012). Economía material: cuerpo y cerebro. *Rev. de economía institucional*.

Alpizar, A. (2012). La crisis de las soluciones. *Rebellion*, 1.

AP. (2012). Bancos Centrales rompen récord . *cnnexpansion*.

Ayala, J. (1999). *Instituciones y economía. Capítulo III y IV: (III. Elecciones y Conducta, IV Economía de la información)*. Fondo de cultura económica.

Bentham, J. (1965). *La psicología del hombre económico. En: Escritos Económicos. Fondo de Cultura Económica. México, 1965. p 179.* Fondo de cultura Económica.

Bernanke, B. (2010). "Causes of the recent financial and economic crisis". *Statement by Ben S. Bernanke, Chairman, Board of Governors of the Federal Reserve, before the Financial Crisis Inquiry Commission, Washington D.C.*

Bossaerts, P. (2006). Neural Differentiation of Expected Reward and Risk in Human Subcortical Structures. *Neuron*, ED 51 381 - 390.

Cobarrubia, F. (2012). Entrevista sobre la situación económica y social de Estados Unidos. *CIEM*.

EFE. (2012). El Euro grupo refuerza hasta los 700.000 millones de euros su fondo de rescate. *Euroefe*.

Eurostat (2012a). Euro area government debt down to 87.4% of GDP. Publicado el 6 de febrero, News release 20/2012. Disponible en: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/portal/page/portal/eurostat/home/> (Consulta: 20 de junio de 2012).

FinanZaS & DeSaRROLLO. (2009). Publicación trimestral del Fondo Monetario Internacional. Volumen 46. Número 2. p. 13

Feldstein, M. (2012). Fed Policy and Inflation Risk. *project-syndicate*, 1.

Ferrari, C. (2008). Tiempos de incertidumbre: causas y consecuencias de la crisis mundial. *Rev.econ.inst.*, 55-78.

García, P. (2002). *Premio Nobel de Economía de 2002: Vernon Smith y Daniel Kahneman*. Boletín Económico De Ice N° 2749.

Guillén, Arturo (enero-abril de 2009). Crisis global: de las Hipotecas a la recesión generalizada. Artículo de análisis, no. 2.

Andrés, Guillermo (2012). La crisis de las soluciones. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=144590&titular=la-crisis-de-las-soluciones-> (Consulta: 9 de Abril de 2012).

Gorton, G., & Metrick, A. (2012). Entérese rápidamente de la crisis financiera: guía de lectura para un fin de semana. *Rev.econ.inst.*

Kahneman, D. (2003). Mapas de racionalidad limitada: psicología para una economía conductual. *Rev. asturiana de economía* .

Kahneman, D.; Ritov, I. y Schkade, D. (1999): "Economic Preferences or Attitude Expressions? An Analysis of Dollar Responses to Public Issues", *Journal of Risk and Uncertainty*, vol. 19, nº 1-3, diciembre, pp. 203-235.

Keynes, J. (1936). *Teoría general del empleo, el interés y el dinero*, Aosta, Madrid, 1998. p 217 -260

Keynes, J. (1940). On a Method of stadistical Business Cycle Research: Comment. *Economic journal*, 154 - 156.

Krugman, P. (2012). *¡Acabad ya con esta crisis!* Editorial: Critica. Barcelona.

Laca, F. (2012). Racionalidad limitada en la sociedad del risego mundial. *Rev.econ.inst.*

León, O., & Botella, J. (2003). Daniel Kahneman. Un psicólogo Premio Nobel 2002. *Psicothema*.

Martínez, O. (2010). Crisis múltiple capitalista y amenaza de guerra nuclear. *Presentación en el XXVIII Ciclo de conferencias sobre economía mundial. CIEM.*

Mitra, M. C. (2009). La crisis sacude a Europa: Decisiones difíciles - Adiós a la Aureola . *Finanzas & desarrollo fondo monetario internacional*, 12 -14.

Montoya, I. M. (2005). Concepciones básicas en economía de la información y la selección adversa en el objetivo de la teoría organizacional. *Economía y Desarrollo*, 7-35.

Nevins, D. (2004). Goals-Based Investing: Integrating Traditional and Behavioral Finance. *The Journal of Wealth Management*, 8-23.

ONU. (2011). *World Economic Situation and Prospects*. United Nations.

Perez, M. (2008). El origen del pánico de 2008: la crisis del mercado de crédito hipotecario en estados unidos. *Rev.econ.inst*, 19-54.

Rondon, C. (2004). *Historia económica mundial: Desde el paleolítico hasta el presente* . Félix Varela.

Samuelson, P. (2012). Economía. Partes V-VI y VII. *Decimocuarta edición*. La Habana.

Senra, R. (2012). *Situación económica y social de Japón*. Informe sobre la Evolución de la Economía Mundial 2011. CIEM.

Sapra, S y Zak, P (2008) Neurofinance: Bridging Psychology, Neurology, and Investor Behavior, Department of Economics and the Center for Neuroeconomic Studies, Claremont Graduate University, disponible en <http://ssrn.com/abstract=1323051>

Serrano, J. (2009). Crisis financiera de 2008: La visión un año después. *Soluciones de postgrado EIA*, 77-105.

Simon 1955, "A Behavioral Model of Rational Choice", *Quarterly Journal of Economics*, vol. 69 nº 1, febrero, pp. 99-118.

Simon, H. A. y Chase, W. G. (1973): "Skill in Chess", *American Scientist*, vol. 61, nº 4, julio, pp. 394-403.

Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of The Wealth of Nations*. The electric Book Company Ltd.

Smith, A. (1979). *Teoría de los sentimientos morales*. fondo de cultura Económica.
Smith, V. (2005). Racionalidad constructivista y ecológica en economía. *Rev. asturiana de economía*.

Spence, M. (1973). "Job market signalling". *Journal of labour economics*, 355 - 374.

Spence, M. (2002). La señalización y la estructura informativa de los mercados. *Rev. Asturiana de economía* .

Stewart, P. (2006). Behavioral Finance-Not To Be Ignored. *Trusts & Estates*, 46-50.

Stiglitz, Joseph E. "El papel del gobierno en el desarrollo económico", *Cuadernos de Economía*, v. XVIII, n. 30, Bogotá, 1999, página 351.

Stiglitz, J. (2002). La información y el cambio en el paradigma de la ciencia económica. *Rev. asturiana de economía*.

Stiglitz, J. (2002). Mejorando la eficiencia y la capacidad de respuesta del sector público: Lecciones de la experiencia reciente. *CLAD Reforma y Democracia*.

Stiglitz, J. (2010). *Caída libre. El libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Taurus .

Thaler, R. H. (1999). The End of Behavioral Finance. *Financial Analysts Journal*, 12-17.

Tseng, K. (2006). Behavioral finance, bounded rationality, neurofinance, and traditional finance. *Investment Management and Financial Innovations*, 7-18.

Usategui, J. (2003). *Subasta, Señales y otras respuestas a las asimetrías de información*. Universidad del país vasco.

Vilaseca, J., Torrent, J., & Lladós, J. (2001). De la economía de la información a la economía de conocimiento: algunas consideraciones conceptuales y distintivas. *Rev. de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativa, Universidad de Nariño*.

Zak, P. S. (2007). Oxytocin Increases Generosity in Humans. *PLoS One*, 1-5. .

Zorrilla, J. (2006). *La Economía de la Información: Una revisión a la teoría económica sobre la información asimétrica*. Contribuciones a la Economía.