

Comentario Económico del día



Director: Sergio Clavijo
Con la colaboración de Jaime A. Urrego y Jennifer Carvajal

Noviembre 24 de 2010

Crisis financiera y agentes económicos diversos

La crisis financiera mundial (2007-2008) afectó tanto el mundo de los activos financieros (bolsas, bancos, seguros) como la producción del sector real (edificaciones, obras civiles, producción automotriz; ver gráfico adjunto). Dicha crisis resultó ser una cadena de errores en supervisión y regulación de los organismos de control: i) la laxitud de la política monetaria, que permitió excesivos apalancamientos; ii) las titularizaciones a partir de las cuales se generó irresponsabilidad en el otorgamiento de crédito y ausencia de garantías y seguros apropiados; iii) los niveles de capital requeridos para operar se fueron drenando y, además, las provisiones de cartera no operaban a niveles verdaderamente prudentes (ver *Comentario Económico del Día* 3 de marzo de 2010).

Pero, ¿Acaso también fallaron los académicos al no haber anticipado (salvo muy contadas excepciones) semejante catástrofe económica, la peor desde la Gran Depresión?

En efecto, el sector académico está reconociendo que su instrumental falló en dos grandes áreas. En lo referido a las finanzas, los modelos probabilísticos de crisis están ofreciendo un *mea-culpa* a no haber tenido en cuenta que en épocas de crisis las llamadas “colas probabilísticas” terminan dominando el mercado (no la media esperada). En lo concerniente al instrumental econométrico, se está reconociendo que los modelos “Estocásticos-Dinámicos de Equilibrio General” (*Dynamic Stochastic General Equilibrium*, DSGE) no pueden capturar bien los “pánicos” o los “efectos manada”, pues se parte de un único y típico “agente representativo”. De la misma manera, los modelos de “Valor en Riesgo” (*Value at Risk*, VaR) sufren de los problemas de “colas estadísticas” que no pueden capturar los puntos de estrés financiero que conducen a liquidar portafolios de forma encadenada (para evitar mayores pérdidas, el efecto disparador de los llamados *stop-loss*).

De forma similar, los supuestos utilizados en los modelos típicos de “mercados financieros eficientes” o de las “expectativas racionales” han resultado inadecuados para predecir las crisis recientes. Ni siquiera los “indicadores líderes” capturaron bien los puntos de inflexión.

Continúa

www.citi.com.co

Una solución integral para realizar todas sus consultas
y transacciones **COMPLETAMENTE GRATIS.**



Productos y Servicios Financieros ofrecidos por Citibank - Colombia S.A. Citi y el diseño del arco es una Marca Registrada de servicios de Citigroup Inc. Citi Never Sleeps es una marca de servicios de Citigroup Inc.

Director: Sergio Clavijo

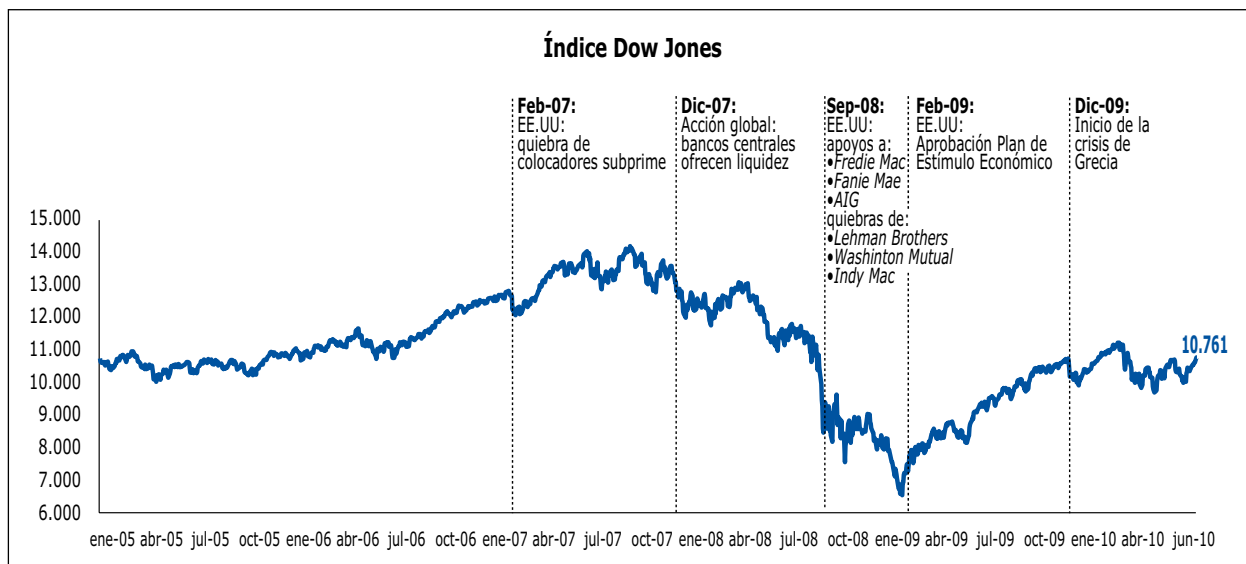
Con la colaboración de Jaime A. Urrego y Jennifer Carvajal

El *America's National Science Foundation*, la FED y el Banco de Inglaterra están liderando nuevas formas de modelaje económico basados en lo que podemos denominar “Agentes Económicos Diversos” (AED) (o *Agent-Based-Models*). Se trata de lograr una simulación computacional del comportamiento económico de los agentes e instituciones, tarea bastante compleja y ambiciosa. Dichos modelos interactúan a través de reglas, donde no tienen porqué prevalecer los “mercados eficientes” o los equilibrios generales. En dicho modelos se integran los agentes por medio de un enfoque *bottom-up*, donde pueden “aprender” de comportamientos recientes y optar por esquemas “estratégicos”. La prueba de éxito de los AED estará en su capacidad para reproducir escenarios de crisis a través de mecanismos de retroalimentación e identificación oportuna de los comportamientos manada que terminan en burbujas (*The Economist*, 24 de Julio de 2010).

Hasta la fecha, el futuro de los AED no luce muy promisorio. En primer lugar, ellos requieren detallar en qué consisten esos “comportamientos diversos de los agentes” y, en segundo lugar, cómo solucionar los “juegos no-cooperativos” que surgen de dichos comportamientos. En la práctica, los modelos de AED han tenido serios problemas para reproducir eventos empíricos recientes (ya conocidos).

Imagínense ustedes la aplicación de estos modelos al complejo caso del mundo financiero, donde interactúan reguladores, supervisores y bancos centrales en medio de mercados bajo tensión financiera. ¿Cómo modelar, por ejemplo, el impacto intertemporal que habrá de tener la creación del “amortiguador para la conservación del capital” o del “amortiguador anticíclico” propuesto por Basilea-III? ¿Cómo se “solucionará” la pugna entre aquellos agentes que buscan combatir los ataques especulativos (las autoridades) y aquellos que los propician?

En síntesis, solucionar la incapacidad que se tuvo para predecir la reciente crisis financiera empieza por reconocer las fallas instrumentales. A nivel de los modelos dinámicos, se tiene la correcta idea de que modelar “un solo agente representativo” imposibilita analizar las tensiones financieras que generan las crisis. A nivel de los modelos financieros, ya se ha hecho el *mea-culpa* por omitir los efectos de las pronunciadas “colas estadísticas”. La mala noticia es que la alternativa basada en el modelaje de los AED no luce muy promisoria, no porque ello sea una mala idea, sino por la complejidad de modelar los llamados “espíritus animales” que en su momento originaron la Gran Depresión (1929-1933) y ahora la Gran Recesión (2007-2010).



Fuente: cálculos Anif.