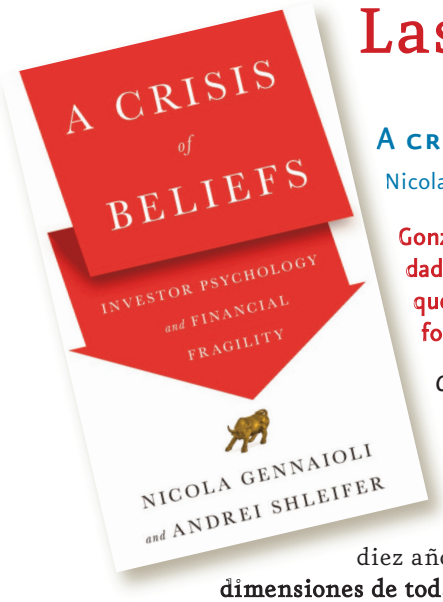


# Las crisis y las expectativas

## A CRISIS OF BELIEFS

Nicola Gennaioli and Andrei Shleifer, Princeton University Press, 2018

**Gonzalo García explica en esta reseña la pertinencia de la lectura de este libro, dada la emergencia sanitaria y la paralización económica que estamos viviendo, que desgrana una de las dimensiones de toda crisis económica y financiera: la formación de expectativas.**

*Gonzalo García @gongarand | Director de Economía de Afi*

En tan solo unas pocas semanas, el mundo está afrontando otra crisis de grandes proporciones, cuando todavía tenemos frescos en la memoria los recuerdos de la crisis de hace poco más de diez años. La **lectura de este libro es muy oportuna porque investiga una de las dimensiones de toda crisis económica y financiera**, que tiene que ver con la formación de expectativas. Shleifer es un economista ruso-americano, doctorado en MIT y profesor en Harvard, que ganó en 1999 la medalla Bates Clark y que está entre los más citados de toda la profesión. Gennaioli es un doctorado de Harvard que enseña en la Universidad Bocconi de Milán.

El objetivo que buscan los autores con este libro es desarrollar una teoría de la formación de expectativas que sea general, con fundamentos microeconómicos rigurosos y con evidencia empírica contrastada. Para lograrlo parten de los resultados del trabajo experimental que Kahneman y Tversky publicaron en la década de 1970, que mostraba que las elecciones reales de los sujetos no se ajustaban a las predicciones de la estadística bayesiana o la maximización de la utilidad esperada. Con perspectiva, el trabajo de estos dos psicólogos es la aportación más valiosa que se ha realizado a la economía en las últimas cuatro décadas, alumbrando todo un programa de investigación conocido como la Economía del comportamiento. El libro trata de demostrar que este programa ya ha madurado lo suficiente como para pasar del estudio de las **anomalías de la economía o los mercados financieros** reales respecto a lo que prescribe la teoría neoclásica a la formulación de teorías generales y basadas en evidencia empírica.

En la primera parte del libro, se explica la crisis financiera de 2007-2009 en Estados Unidos como una crisis de expectativas. Los banqueros y los inversores cometieron dos errores en sus creencias sobre cómo evolucionarían el mercado hipotecario y el sistema financiero. Primero, extrapolaron hacia el futuro el comportamiento de variables como los precios de la vivienda o la tasa de mora en los préstamos hipotecarios. Segundo, no vieron venir los riesgos de que los problemas en las hipotecas *subprime* acabaran arrastrando a los bancos de inversión, a los mercados de deuda privada y, finalmente a todo el sistema financiero y a la economía. Ilustran esta explicación con datos reales sobre las expectativas de los analistas financieros, los macroeconomistas, las propias empresas y el público en general. Esos datos prueban que **se cometieron errores sistemáticos**, al contrario de lo que predecían las hipótesis de expectativas racionales y de eficiencia de los mercados financieros, que venían dominando la disciplina desde los años setenta.

La parte más interesante del libro es en la que desgranan su teoría de las expectativas diagnósticas, basada en la herramienta heurística de la representatividad. **Los agentes sí actualizan sus expectativas de acuerdo a la nueva información; pero lo hacen de manera excesiva**, sobrerreaccionando. La razón es que dan demasiado peso a las categorías de esa nueva información. Las malas noticias se magnifican, proyectándolas hacia el futuro; y lo mismo sucede con las buenas. Y estos sesgos se producen tanto con los valores esperados (crecimiento de la economía o de los rendimientos de los activos financieros) como con los riesgos (las varianzas de la distribución).

Estas ideas tienen una aplicación directa a la crisis que ha provocado la pandemia. El pánico en los mercados deriva de la actualización de las expectativas y de la proyección hacia el futuro de sus impactos esperados. Por eso resulta esencial para evitar que los costes económicos se multipliquen, que las medidas de política económica estabilicen las expectativas y que aseguren frente a los peores escenarios, de manera que sea creíble que se trata de un **choque temporal** ::