

Andrei Shleifer – *A Crisis of Beliefs*

Andrei Shleifer utiliza las últimas investigaciones la economía del comportamiento para presentar una nueva **teoría de la formación de creencias** que explica por qué la crisis financiera fue un shock para tanta gente y cómo persiste la inestabilidad financiera y económica. Presenta nuevos datos que **ilustran el papel desestabilizador desempeñado por las expectativas** de los compradores de viviendas, los inversores y los reguladores en el colapso del sistema financiero estadounidense. Así muestra cómo las expectativas de los inversores mueven los mercados y la economía.

Shleifer critica la afirmación de que “**nadie podía haber previsto la crisis**”:

- La burbuja inmobiliaria estadounidense y la crisis de 2008 se parecen mucho a un boom crediticio estándar seguido de una crisis y una recesión.
- Es similar en los patrones de expectativas, con el entusiasmo por la vivienda y los bonos respaldando el auge del crédito, pero también -tanto para los mercados como para los responsables de la formulación de políticas- por no haber podido anticiparse a la crisis.

Su visión de la crisis: Inestabilidad por las creencias: las crisis se deben a creencias no racionales, que pueden ser amplificadas por mecanismos tradicionales.

Exceso de optimismo, exceso de préstamos e inversiones → Corrección de las expectativas (debido a las malas noticias o a la disminución del optimismo) → Recesión (alteración de la intermediación o exceso de pesimismo).

Alguna evidencia intrigante:

- Cuando la proporción de deuda corporativa de riesgo sobre el total es alta, los bonos corporativos tienen un bajo exceso de rentabilidad en el futuro.
- Los precios de las acciones de los bancos suben hasta el pico de un auge del crédito y descienden después.

¿Qué pasó en la crisis financiera de 2008?

- Los valores de la vivienda en EE.UU. subieron enormemente a lo largo del tiempo;
- la deuda total en circulación de los hogares de EE.UU. crecía exponencialmente;
- se produjo un fuerte aumento en la creación de hipotecas subprime, especialmente de las titulizadas;
- los principales bancos de inversión aumentaron su apalancamiento;
- Eventualmente, **la burbuja estalló**, los precios de los títulos respaldados por hipotecas residenciales cayeron en picado, y se iniciaron **espirales de liquidez**.
- Lo más curioso es que la subida esperada de precios de la vivienda durante los 10 años previos era de entorno el 10%, lo que muestra que **la burbuja inmobiliaria estaba respaldada por expectativas extravagantes**.

Para **los responsables políticos** que tuvieran estos datos, resulta muy difícil defender el argumento de que “**no podían haber hecho nada**”. El sector público no comprendió la esencia de la crisis, no entendieron qué estaba pasando.

Errores cometidos:

- Los riesgos de cola son ignorados tanto por los inversores como por los responsables de la formulación de políticas.
- Intervenciones de liquidez, pero no intentos agresivos de conseguir que los bancos recauden capital.
- Los mercados se enteran de que el sistema estaba más interconectado de lo que se creía, a través de contratos de derivados y ventas de bomberos.

- Lehman fue una gran dislocación porque los mercados y los reguladores se dieron cuenta de que estaban equivocados.

Resumen de la crisis:

- Expectativas extrapolares fundamentales para la burbuja inmobiliaria.
- El continuo descuido de los riesgos de caídas es fundamental para la comprensión de la situación en 2007-2008.
- La política fue muy buena después de Lehman, pero no antes.
- Es difícil contar la historia de la crisis sin el papel de las expectativas.