

## **77 CONVENCION BANCARIA**

### **LA BANCA IMPULSA LA TRANSFORMACION DE MEXICO.**

---

Versión estenográfica

Acapulco, Gro., 04 de Abril de 2014.

---

#### **CONFERENCIA MAGISTRAL**

#### **ROBERT SHILLER**



- **LIC. ALBERTO GÓMEZ ALCALÁ, Moderador:** Vamos a continuar con el Programa. La presentación del Conferencista Magistral corre a cargo de Daniel Becker, Vicepresidente de la ABM.

Les recuerdo que la moderación de esta Conferencia, preguntas y respuestas, estarán a cargo de Alberto Gómez Alcalá, nuestro Presidente Ejecutivo.

Con ustedes, Daniel Becker.

- **LIC. DANIEL BECKER FELDMAN, Vicepresidente de la ABM:** Muy buenas tardes tengan todos ustedes. Si me permiten un segundo se atención, por favor.

A continuación me honro con presentar la última faceta de conferencistas, y me ha tocado presentar en esta ocasión al Conferencista de la plática Magistral, el señor Robert Shiller, que hace algunos momentos le preguntaba a Robert si quería que hiciera algún comentario adicional a su biografía con respecto a lo que ahorita vamos a comentar, y me decía: “Quizás lo que podrías comentar es que estoy casado con una psicóloga, con una psiquiatra, y quizá por eso, a raíz de eso, he estado en cosas que tienen que ver con economía y psicología”.

Robert es un economista académico y autor de varios “best sellers”. Es licenciado por la Universidad de Michigan; obtuvo su doctorado en EMT y ganó el Premio Nobel de Economía en el año 2013.

Actualmente se desempeña como Sterling Professor the Economic de la Universidad de Yale. Ha sido investigador asociado de la Oficina Nacional de Investigación Económica; fue Vicepresidente de la American Economic Society y Presidente de la Asociación de Economía del Este.

El señor Shiller se encuentra entre los 100 economistas más influyentes del mundo.

Reuters lo nominó en el año de 2012 por sus contribuciones a la volatilidad del mercado financiero y a la dinámica de precios y activos.

En octubre del 2013 se anunció que el señor Robert Shiller, junto con Eudjon Fama y Peter Hansen, recibirían el Premio Nobel de Economía por análisis empírico y los precios de los activos.

Entre otras cosas, se conoce a Robert por la publicación de su libro considerado casi profético “La exuberancia irracional sobre la burbuja del mercado de valores, el famoso colapso del dowcom”.

La segunda referencia, en el 2005, en otro libro importante dice que la vivienda le parecía exageradamente sobrevaluada y estaba configurando una burbuja inmobiliaria.

En el 2009, con su libro “Disuprime Solution”, consideró que el entusiasmo irracional por las inversiones inmobiliarias llevó a la crisis financiera global y hace propuestas para evitar las crisis causadas por tal exuberancia.

Adelante, Robert.

- **ROBERT SHILLER:** Gracias. Otra gráfica que les presenté en ese entonces estaba mostrando cómo la caída en la construcción de vivienda era indicador líder de la recesión; y la línea verde es inversión residencial, como una fracción del PIB en los Estados Unidos; y las líneas paralelas muestran recesión en Estados Unidos, y pueden ver un patrón muy severo, hay un pico en la construcción residencial, en la construcción de vivienda, antes de la recesión típicamente.

Y cuando hablo de la recesión o cuando la recesión empezó, de acuerdo con el buró de investigación económico de los Estados Unidos, vean cuánta construcción se estaba colapsando, porque los precios de los hogares se estaban colapsando: no los construimos si no podemos venderlos.

Quería comparar eso con México.

Entonces, encontré el índice de precios de vivienda de la Ciudad de México y de todo el País, y aquí pueden ustedes ver que esto no está pasando en México.

Una vez más, igual que Martin, yo hago cosas en términos reales: cuando hay inflación puede ser confuso, es como la unidad de medida, como si la unidad de medida estuviera cambiando.

En términos reales, los precios de la vivienda en México han subido, pero únicamente creo que un 5 por ciento en términos reales en seis años, pero desde el punto de vista, en todo el País no están cambiando.

Se acuerdan de la gráfica de los precios, ellos han estado subiendo, subieron 21 por ciento en los últimos 19 meses en términos reales. Ustedes ven ese pico, aquí tenemos la incertidumbre. Este es otro boom de vivienda que está volviendo a empezar, no es tan grande, es tan sólo 21 por ciento, pero no es tan grande, no es tan severo, pero difiere por país, es muy diferente.

Entonces, creo que estas acciones se relacionan a los espíritus animales, a la psicología humana, el boom en los años hacia el 2006 fue un tiempo de gran emoción sobre los mercados de vivienda y la gente que pensó que se iba a enriquecer al comprar una vivienda.

No está pasando fuertemente en los Estados Unidos, ni tampoco está pasando en México en absoluto, y no entiendo y estoy tratando de entender qué es lo que impulsa a la gente.

Cuando vine a México la última vez, dije: "Este es el tipo de lugar en donde puede haber un boom de vivienda, por qué no". Pero no está pasando, no está sucediendo.

La crisis reciente también se vio precedida por un boom en el mercado de valores, un boom notable. Si ustedes pueden ver del lado derecho del año de 1990, el boom enorme fue el llamado "la burbuja del punto com", pero fue más, fue un boom del mercado de valores que nos golpeó en el 2000 y volvió a caer hacia el 2003, y después volvió a subir hasta el 2007, y después volvió a caer, pero sigue subiendo.

Nosotros teníamos burbujas gemelas no sólo en Estados Unidos, pero en muchos países de todo el mundo. Hubo gran emoción sobre el mercado de valores en los años 90's, y después parecía que iba a desaparecer de manera rápida hasta 1971, esta caída o cambio es muy severo en el mercado de valores.

Vemos otro en el 2007, y eso llevó a la crisis financiera.

Entonces, creo que ese fue el problema, esa es la relación precio-ganancia, es ajustado cíclico de 1881 a 2004, tenemos una razón mejor. He estado trabajando con el Banco Barclin, que él lo está usando, pero lo que él dice es que en el año 2000 tuvimos precios más altos en comparación con los ingresos, más que antes, más que cualquier otra vez en el mundo.

Estamos en un punto alto ahora, como en un 25 por ciento, pero quisiera tomarlo como una señal, que no estamos en la misma burbuja en la que estuvimos en el año 2000, ni el mercado de vivienda, ni en el mercado de valores, aunque sí hay un inicio de este tipo de cosas.

Esta es una de mis presentaciones que habla de una gráfica que publiqué en 1981, que muestra la línea azul, que es el mercado de valores de los Estados Unidos en términos reales, 1871; y las otras dos líneas son precios, que es un valor descontado de dividendos reales futuros que se pagaron en la Bolsa de Valores.

Algo que puedo construir ahora, y si veo la historia, pero que ellos no podían construir, porque ellos no podían ver el futuro, pero vemos el valor fundamental: si supiéramos

cuál es el futuro, es el valor de los dividendos, pero no conocen dividendos hasta el 2003.

Entonces, tuve que hacer algunos supuestos: tengo 10 años de crecimiento de dividendos, y la línea roja es el crecimiento de dividendos en los últimos 30 años, pero no importa cuál es el supuesto que hacemos, pero el mercado de valores está creciendo por todos lados, y esa es una señal, que esa es mi teoría, que si entendemos que subidas y bajadas, requieren psicología, sociología, porque estamos hablando de cómo la sociedad cambia su opinión, y cómo las bases fundamentales no están cambiando.

Pero esto nada más nos está mostrando dividendos reales pagados en el mercado de valores desde 1871, la línea azul, y estoy poniendo una línea en la que vemos que los dividendos en Estados Unidos tiene mucha fluctuación, y nosotros tenemos aquí datos de 100 años.

A corto plazo estamos hablando de 5 o 10 años, pero siempre revierten la tendencia: el mercado reacciona en exceso: el mercado fuera más inteligente si no se moviera tanto, pero es algo de lo que escribí hace 30 años, y se mencionó en el documento del Premio Nobel.

Y quiero hacer el mismo análisis para México, porque he visto los precios del mercado de valores de México desde 1930, y encontré que el mercado de valores de México es un poco confuso, porque han tenido muchísima inflación en diferentes épocas.

Entonces, tengo un índice de precios del consumidor en términos reales sin inflación, y es una historia muy interesante, porque hemos visto el valor real del mercado de valores mexicano, que está cayendo después de la gran depresión, y después despegó enormemente, después de la última década de los años 80's.

Pero quiero tratar de entender y enlazar esto para ver este movimiento: estos son dividendos, regresando al 88 para México, y a lo mejor me van a decir si lo puedo obtener de otra fuente: son los dividendos pagados.

Este es un estimado de los dividendos reales pagados por acción desde 1988, y calculé cuál es el precio real para México, que es la línea roja; y la línea azul, que es el precio real de la acción.

Esta es una muestra más pequeña desde 1988, pero lo que nos dice esta muestra y el valor terminal es que tengo que hacer algunos supuestos de dividendos después del 2013, porque supongo que el valor neto presente de los dividendos es igual al precio de las acciones; al final los forcé a tener una convergencia.

Pero una vez más, sí nos muestra el mismo tipo de historia, y tenemos que entender qué significa, porque la gente no puede predecir el futuro. Este es el valor neto presente al 7 por ciento, con un descuento real, y nos dice cómo hubiera sido el mercado si la gente hubiera sabido: parece una línea recta, pero no es una línea recta, es una línea que fluctúa un poco, y es porque los dividendos son una parte pequeña del mercado de valores.

Cuando le damos precios a las acciones, estamos dando un precio en un tiempo, en el futuro. No hay nada que esté pasando, parece que el mercado de valores tenía un precio, estaba subvalorado y parecería un boom entre 1998 y la crisis de 1994, pensé: “Bueno, a lo mejor era una burbuja”.

Pero de acuerdo con este análisis, estamos regresando a donde debió de haber estado.

Esto nos muestra o es un poco de información. El problema como la macroeconomía, como lo dije en el ‘36 un académico, es que las expectativas a largo plazo son básicas e impulsan el espíritu animal de las personas. Las fluctuaciones diarias son importantes únicamente porque afectan los espíritus animales.

Hasta cierto punto tenemos un exceso de confianza del mercado de valores del ‘88.

¿Cuál es la burbuja especulativa? Lo expliqué en mi libro como un fenómeno psicológico, es una situación en donde el aumento de precios y el entusiasmo se difunden a través de un contagio de una persona a otra, amplificando historias, nuevas eras típicamente que iban a justificar una respuesta entusiasta y van a atraer cada vez más inversionistas que iban a estar viendo la envidia de otros éxitos.

Creo que eso es lo que estaba pasando: creo que estas burbujas pueden acabar, las que les mostré, las burbujas de la vivienda y del mercado de valores, acaban de manera muy abrupta; no es abrupta, en el caso de un día, pero es abrupta en el caso de uno o dos años, o de varios años. Y esto para mí parece abrupto.

¿Por qué sucede? Una de las preguntas que tengo es por qué el mercado de vivienda en Estados Unidos de manera abrupta cambió direcciones en el 2005, es tan dramático, los precios de la vivienda empezaron a caer y siguieron cayendo para la sorpresa de todos los economistas, hasta que nosotros acabamos teniendo una crisis financiera de la que hablé.

Entonces, ¿qué fue lo que causó este problema? Es algo que yo he estado tratando de entender, y de hecho yo tiendo a pensar en eso como lo piensa un sociólogo, y por ello la mayoría de mis colegas del departamento de economía, mi departamento en la Universidad de Yale en 1920 se llamaba “El Departamento de Economía, Sociología y Gobierno”.

En esa época reconocieron que estos campos deberían de estar juntos, y después Yale decidió que lo iba a partir en tres departamentos: economía, sociología y ciencias políticas, para darle un nombre más rimbombante, pero debieron estar juntas, y creo que estamos demasiados especializados en la academia.

Dice: “No, no tengo que pensar en la sociología”, pero algo estaba sucediendo en el 2005, que era sociológico y que no iban a entender en la economía, y es que la gente estaba hablando y la gente estaba empezando a pensar que esa era una burbuja en los Estados Unidos, y el Economics es una Revista británica que muestra en el 2005, un año antes del pico de los precios de la vivienda, una caída de un ladrillo y nos dice: “Este es el ladrillo, después de la caída”, es un año antes del pico. Era muy atrevido el ver que los precios de las casas iban a caer si los precios de las casas seguían cayendo.

En el artículo dije: “Esta es una cita muy significativa, la mejor evidencia de que los precios iban a llegar a niveles tan peligrosos”, es que lo habíamos puesto en los periódicos y en las revistas en el último mes.

Entonces, están registrando algo que nadie recopila datos sobre estas cosas, están reportando que de una u otra manera esto iba a ser una burbuja.

Entonces, estamos hablando del 15 de junio de 2005, tres días antes el Time escribió una historia sobre la burbuja de la vivienda, y una semana después Barrans corrió un artículo, pero yo les estoy mostrando ésta, porque en ésta está mi imagen, el reportero me llamó y el reportero me dijo: “¿Cuando yo te entrevisté, tu dijiste que los precios de la vivienda iban a caer 50 por ciento?” “Quiero volver a checar, y te voy a citar”.

“¿Realmente estás hablando?” Y sí, estoy de acuerdo, está en la parte de arriba de la vivienda, está por encima de la vivienda, quiere decir que los economistas estamos viendo esta caída antes de que el NASDAQ, que empezara a deslizarse y los precios iban a caer en un 50 por ciento, no se cayó 50 por ciento, sólo se cayó 43 por ciento, yo estaba equivocado”.

Pero lo estaba basando en graficar los datos, el ver qué es lo que está motivando a la gente, y la gente estaba emocionada, la gente estaba pensando: “Este tipo es un genio, se va a volver rico”. Y yo compré una casa más cara de la que quería, pero voy a ganar miles de miles de dólares, porque las casas van a seguir subiendo, pidieron prestado como locos, y esto es típico, esta es la manera de pensar como burbuja, y la gente dice “Sí, así es como piensan, van a tener el mismo tipo de manera de pensar”.

Hice una encuesta, donde le preguntamos a la gente en diferentes años, empezando en el 2003: “¿Qué creen que va a pasar con los precios de la vivienda en 10 años?” “Nosotros queremos la tasa de depreciación por año”.

Y aquí pueden ustedes ver que en el 2004 la segunda encuesta decía que iba a haber una depreciación de la vivienda de un 12 por ciento, podíamos comprar una hipoteca y podíamos pedir prestado el 90 por ciento del dinero. Piensen en ellos, suponiendo que uno tiene razón, 12 por ciento de apreciación, tenemos un 6 por ciento de diferencial, y sólo ponemos un 10 por ciento.

Y si nosotros podemos pedir prestado, sí, pero las expectativas estaban mal, porque los precios de las viviendas no subieron, cayeron después de ello. Esa es la triste realidad.

Entonces, conforme pasó el tiempo, la reserva federal de los Estados Unidos flexibilizó la política monetaria, bajaron los precios, pero las expectativas cayeron aún más, las expectativas no cayeron todas al mismo tiempo, empezaron con una tendencia a la baja, y ahora nosotros tenemos una encuesta del 2012 y hubo otra compañía, que se llamaba “Pool Same”, con una encuesta del 2014, en donde ellos mostraron que sigue cayendo.

Entonces, parece ser como que estamos teniendo un contagio de pesimismo colectivo en los Estados Unidos, y es la razón por la desaceleración de la economía.

En nuestro cuestionario hicimos preguntas abiertas, y una de las preguntas abiertas que se hicieron es: “¿Qué piensa que está pasando?” Y le preguntaron a la gente: “¿Cuántas veces la gente habló del término de burbuja de vivienda en el 2003 y 2004?” Nadie había mencionado la burbuja de la vivienda, y sabemos que no lo tenían en su mente.

En el 2005 fue el principio, entonces la gente estaba empezando a hablar de la burbuja de la vivienda. Yo estaba hablando de ello, pero no era muy eficaz al hablar de ello, y la gente en las noticias estaba hablando de ello, pero la gente no lo mencionaba y no me lo decía.

Otra de las cosas que hicimos es que vimos las tendencias de Google, es un sitio en donde te puedes meter a través de Google y ver las búsquedas de las personas.

¿Qué otra gente? Estaba buscando por fecha en el internet. Entonces, aquí estamos viendo la burbuja de la vivienda, y le preguntamos a las tendencias de Google, y vimos que había un cambio en las búsquedas de los precios de la vivienda en el 2005, y después empieza a subir de manera exponencial, empezó a subir enormemente, porque no sabían qué significaba, no sabían lo que era una burbuja de la vivienda.

Es difícil estar en el marco de la gente y pensar: “¿De qué están hablando los economistas?” Evitaban la palabra “burbuja”, porque pensaban que es como plática de los periodistas, pero ahora la gente ha cambiado, los hábitos han cambiado, la gente ha cambiado en su manera de pensar.

Podemos tener una burbuja negativa cuando los precios caen y la caída de los precios alienta el que se difundan historias negativas, y esta es una burbuja negativa en exuberancia; y una burbuja negativa es la crisis de la deuda. Esta deuda empezó en el 2008, y no es la fecha normal, nada estaba pasando con estos diferenciales en esta época, pero en el 2008 había protestas en Grecia contra la propuesta del Gobierno para elevar la edad del retiro para obtener seguro social.

Antes se podía uno retirar a la edad de los 50's, si éramos una mujer en un trabajo peligroso, y un ejemplo es ser un estilista de cabello, porque los gases de la pintura del cabello podría lastimarte. Para mí 50 es demasiado joven.

Lo que querían hacer era subirla a 33. La gente iba a tener las facultades de irse de vacaciones cuando tuviera 50, es una buena historia, y mucha gente dijo: “Bueno, ¿qué

pasa con los griegos?” “¿Qué es lo que está sucediendo con ellos cuando las tasas de interés empezaron a subir?”, y después se volvió una historia de una combinación del Gobierno Griego, que está emproblemado, no puede resolver su deuda, después había historias de que Europa se iba a dividir, que los del Norte es gente muy ordenada, los del Sur, Grecia, España la está pachangueando y no están preocupados por lo que significa el trabajo.

Entonces, tenía dimensiones humanas muy severas. Veíamos eso como el tipo de historia que hacía que la crisis europea fuera tan grande, como ésta.

A los economistas les encanta ver la relación de deuda PIB, y fue lo que lo disparó, y no es cierto, y esta razón no tiene que ver.

Entonces, llegamos a la situación en donde el público no está tan contento. Los Bancos centrales están tratando de apoyar los precios que están subiendo por la exuberancia racional anterior, y en Estados Unidos nos sorprende, porque el 90 por ciento de las nuevas hipotecas se han emitido a través de agencias gubernamentales, y los contribuyentes en este momento están apoyando, teniendo que apoyar estos mercados en caso necesario; y ha habido una expansión enorme de los balances generales, representados por esta flexibilidad cuantitativa.

¿Qué es esta flexibilidad cuantitativa, y por qué funciona? Que en inglés se llama “cuantitativitis”, y en español se llama “La flexibilización monetaria cuantitativa”, porque el señor Georginson estudió las fechas de anuncios de varias acciones de flexibilización cuantitativa, y se trataron a través de varios grupos de datos.

¿Qué causa la reacción del mercado? Y fueron muchas cosas, un canal de señalización de que en Estados Unidos estaban señalizando las intenciones en cuanto a las tasas de interés, cambiaron las expectativas de la inflación, lo podemos mostrar a través de diferentes medidas en el mercado de las expectativas de inflación; y pensaron que afectaba el riesgo de no pago, de las acciones o de los títulos, o el repago de títulos en Estados Unidos, y efecto de liquidez en los mercados.

Todo esto es difícil de evaluar y de entender, está relacionado con los espíritus animales, hay historias públicas que no se pueden cuantificar, pero esto es en lo que nos estamos basando para tratar de mantener el espíritu humano y mantener la emoción.

Entonces, como Martin ya lo mencionó, nos preocupa la flexibilización cuantitativa y cuál es la perspectiva de esta situación, y con ello quiero concluir diciendo que existen algunos países en América Latina, no México, pero otros países, mercados de vivienda, que se ven muy extraños, y uno de ellos es Colombia.

Nosotros hablamos del Banco y del índice de precios, y se ve como una imagen de espejo de Estados Unidos. No lo entiendo, pero cuando en Estados Unidos se estaban elevando los precios en términos reales, en Colombia estaban cayendo, y ahora básicamente duplicaron en cuatro o cinco años.

Y parece ser que siguen estando a un nivel bajo, y no entiendo por qué. Cuando estuve en Colombia me estaban señalando en Cartagena, el conductor me decía: "Mira, los precios de las viviendas, usted no creerá en cuánto se vendió esta vivienda", y a lo mejor Cartagena es una buena manera para mostrar esto.

Esto es Brasil. Cuando visité Brasil hace unos años, a lo mejor cinco o 10 años, ellos no tenían un índice de precios. Es chistoso, por qué no iba a haber uno de un tamaño..., teníamos uno subiendo.

Entonces, este es el índice del FAP, y el azul nos muestra que Río ha duplicado los precios de la vivienda en cinco años, y yo no sé por qué pasó.

Precisamente cuando estaba hablando con un público en Río, no me pude resistir y dije: "Me debería de preocupar de esto, porque se ve demasiado familiar", y esto también lo mostré a Nueva York, a Los Ángeles al mismo tiempo, que se ve totalmente distinto en diferentes países.

Entonces, finalmente esta es la última, y yo con ello quiero concluir. Cuando estaba en la Semana Nobel, en Estocolmo, la gente me ponía contra Farma, el otro novelista, que es la persona que acuñó el término de la perfección de los mercados, y yo era lo opuesto, el que no cree en la eficiencia de los mercados.

Pero déjenme decirles que no es que no crea en ellos, creo que mi ejemplo, mostrando a los Estados Unidos como que sí fluctúa de un valor fundamental, no es el único ejemplo en el mundo, existen otros ejemplos.

Creo que México, por ejemplo, los precios de la Bolsa de Valores muestra algo real, no todo es irreal, y el crecimiento económico en México, que está muy por encima de lo que se esperaba hace décadas, y los mercados sí lo reflejan.

Tengo un libro aquí, que se llama “Las finanzas y las buenas sociedades”, tiene su traducción al español, y en él hablo de que soy un entusiasta de los mercados financieros, aunque he mostrado muchos ejemplos de errores que suceden en el mercado, porque la gente es tonta.

Pregúntele a un esposo de una psiquiatra, la gente no es racional, nosotros vemos algo de racionalidad en los mercados, pero los mercados permiten que la gente haga algo muy importante, y realmente, una vez más, lo que digo a la gente como Farma es que los mercados eficientes, hay una mitad de razón en ello, porque no lo es todo.

Y yo creo que queremos ver nuestros sectores que se desarrollen, que sean más fuertes y que sean más poderosos.

- **DANIEL BECKER:** Muchas gracias, profesor Shiller. Tengo muchísimas preguntas para usted, y muchas de ellas se relacionan a las burbujas. Y quiero agruparlas con el fin de que tengamos todas estas preguntas, quiero hacerle tres preguntas relacionadas con burbujas.

¿Cómo podemos distinguir una burbuja antes de que sea demasiado tarde? Usted mostró ejemplos, y muchos eran ejemplos expuestos. ¿Cómo podemos distinguir una burbuja?

Si ya tenemos un candidato, ¿cuál es la siguiente burbuja o cuál va a ser la siguiente burbuja, y si usted ve alguna manera de prevenir estas burbujas?

- **ROBERT SHILLER:** Sí. Nosotros vemos esta renuencia para considerar la posibilidad de una burbuja, y yo hice una búsqueda en el Banco de la Reserva Federal, en la Junta de Consejo de la Burbuja de la Vivienda, y una serie de artículos que se escribieron, ellos ni siquiera hablan de ella.

Entonces, llamé a un autor cuando leí su artículo, y le dije: “¿Puede ver una burbuja de vivienda?” Y él me dijo: “No, pero yo no creo, tú eres el único que lo estás mencionando, ¿por qué estás hablando de ello?” Y no me dio una buena respuesta.

Nosotros llegamos a tener cosas o muchas veces las burocracias hacen cosas maravillosas, pero se les pueden ir durísimo a algunas otras. Hay muchos ejemplos en la historia, donde no es popular hablar de burbujas, yo sé, yo lo siento, lo sentía, y entonces lo siento ahora, es como no ser patriota o como dudar de la gente que está haciendo las cosas con gran emoción, y les estamos aventando un cubetazo de agua fría y nos dicen: “¿Pero por qué lo está haciendo?”

El si quiera pensar en que una burbuja va a explotar es como una persona que le estás diciendo: “Le estás exagerando”, pero si hacemos investigación y la investigación tiene que ser más ecléctica, no la típica, tiene que reflejar también el juicio humano, tenemos que una burbuja es un fenómeno periodístico.

Lo que los periódicos están diciendo, lo que la tele o lo que la gente en la tele está diciendo, generalmente no están diciendo algo que es totalmente una locura, pero de alguna manera está como descuadrado; la gente empieza a ignorar ciertos hechos, y podemos mencionarlos, pero ellos no van a estar interesados, tenemos que juzgar ese tipo de cosas.

Y ese es el rol del Banco Central, el hacerlo, porque no queremos que la gente tenga esa idea de que el jefe del Banco Central piense que todo está perfecto, y Greenspan una vez usó la palabra “exuberancia irracional” en el Banco Central en 1997, y los mercados reaccionaron y nunca lo volvió a decir; y a lo mejor no debió de haberse preocupado tanto de la reacción del mercado.

- **DANIEL BECKER:** ¿Usted tiene un candidato para la siguiente burbuja?

- **ROBERT SHILLER:** Bueno, sí, Brasil es nuestro siguiente candidato, a lo mejor los Estados Unidos, que está volviendo a empezar, pero si vemos el boom de la vivienda, es mi investigación al respecto, he estado leyendo lo que la gente dice ahora, y en primer lugar no tienen altas expectativas.

Yo no veo la mentalidad, incluso podría tomar otros 50 años para que tengamos otra vez una burbuja de vivienda.

Entonces, en Los Ángeles hubo una burbuja de vivienda, en 1886 tuvo su nivel más alto. Vi un artículo en Los Angeles Time de 1886 a 1887, que decía: “Nosotros californianos nunca vamos a volver a cometer este error”, y no fue nunca, porque tomó otro medio siglo y volvieron a meter la patota.

- **DANIEL BECKER:** La siguiente pregunta se refiere a la política monetaria, y básicamente podemos resumir, ¿cómo ven ustedes estas condiciones extraordinarias en cuanto a la política monetaria? ¿Cómo ven ustedes que se cree una tormenta perfecta para que las burbujas lleguen a muchos mercados y cómo recomendaría para que las economías emergentes llegaran a esas situaciones?

Bueno, los Bancos centrales del mundo se les deben de felicitar por responder también a las respuestas tan creativas que tuvieron, como mostró Martin.

Nosotros nos mostraron que muchos Bancos centrales cortaron las tasas de interés casi a cero. Y, de hecho, es muy importante, no lo puedo comprobar, pero de acuerdo con mi teoría psicológica, ahí es importante ser rápidos, y a lo mejor no es obvio para todos, si fueran muy rápidos y respondieran muy rápido, lo que pudo haber sido otra depresión y ahora estamos en una tasa de interés cero, no podemos bajarla más, ¿verdad?

Pero estamos tratando de tener esas guías y nosotros estamos hablando de esa flexibilización monetaria cuantitativa, y tiene varios benéficos también, incluso estas herramientas no son tan poderosas.

Entonces, es como un antidepresivo. Mi esposa es psicóloga, obviamente, si pones a un paciente con medicamento, por milagro no se va a componer, tenemos que cuidarlos y hablar con ellos.

La política monetaria no es tan milagrosa como quisiéramos.

Me preguntan. Usted cree que vamos a tener un nuevo sistema financiero como consecuencia de la crisis financiera, y ustedes ven ésta como un componente de otras economías.

Y las crisis financieras suceden en países avanzados y en instituciones avanzadas, y podemos tener crisis financieras y las estructura, y yo no siento que están tan mal.

Tenemos muchas historias que exageran esas crisis financieras. En el Siglo XIX teníamos todas esas crisis bancarias, los Bancos se iban a banca rota, pero la mayoría del tiempo recibíamos el dinero de regreso.

Yo no creo que ellos eran malos, pero en general queremos mantener a las instituciones financieras progresando. Cada vez que tenemos una crisis financiera aprendemos algo de ella, y creo que la reacción general de esas crisis financieras han sido positivas, y podemos ir de regreso a la historia y ver ejemplos interesantes, como les dije, en el libro que mostré en la última lámina.

Los sistemas financieros son como un dispositivo de ingeniería, es extramente complejo, es vulnerable, puede deshacerse rápidamente, no hay soluciones sencillas, requerimos que la gente aprenda de la experiencia y que trabaje para mejorar al sistema.

Yo creo que nunca llegamos al pináculo en el que los sistemas financieros estuvieran en su mejor momento. Yo no creo, porque creo que están a medio camino para afectar al sistema financiero, y ahora el internet y la revolución de las computadoras; realmente tiene que cambiar la manera de cómo se hacen las cosas finanzas. Sí está sucediendo pero va tomar mucho tiempo.

Buena la siguiente pregunta es un seguimiento de ésta precisamente se relaciona con las finanzas, una buenas sociedad en la que usted defiende el sistema al sector financiero en general. E incluso menciona cómo se debe liberar al sistema financiero en su último libro.

¿A qué se refiere? ¿Cuáles son sus ideas es éste respecto?

Bueno, la actitud del público en general, si nosotros vemos la película del sistema financiero, solamente las presentan en la peor luz posible, creo que hay cierta cantidad de envía, hostilidad hacia la gente que gana dinero, no entiendo.

Pero el sistema financiero realmente es como el centro de la civilización. Porque, ¿qué hacen las finanzas? Las finanzas financian actividades, esa es su tarea principal.

Cualquier cosa que la gente que pueda hacer que sea útil, tiene que hacerse como parte de una organización continúa, no podemos hacer nada si no estamos preparados para que sean importantes.

Se requieren organizaciones, se requieren instituciones que reúnan a las gentes, que la pongan en un propósito, que les den incentivos, que manejen sus riesgos para que ellos no carguen con todos los riesgos.

Esto es todo lo que tenemos, prácticamente es todo lo que tenemos, nadie es totalmente independiente y no está conectado con organizaciones que se dediquen al financiamiento.

Y desafortunadamente solo tenemos tiempo para una pregunta más. Y esa pregunta se relaciona con su opinión de “bitcoins”. Usted lo ve como una burbuja, como una divisa, los “bitcoins”.

Hay una “bitcoin”, que es una divisa electrónica. Eso es una burbuja porque está impulsada. Yo no sé cuántas compañías hoy en día están produciendo divisas electrónicas, realmente es un área muy vivas.

Y no sólo mecanismos de intercambio electrónico como tarjetas de crédito. Y está creciendo y está cambiando a diario.

Pero el “bitcoin” es una burbuja. Y hay una historia, incluso si el vender algo o crear una burbuja es difícil, la gente le gusta escribir una novela y crean una burbuja o hacen una película.

¿Y cómo lo haces? ¿Cómo haces que la gente esté interesada y emocionada?

Una de las cosas que se puede hacer es que hay coachs en los departamentos de literatura que le enseñan a la gente a escribir historias y libros. Hay ciertas historias típicas que se repiten con sus pequeñas variaciones una y otra vez, y a la gente le encantan esas historias, siempre les van a encantar.

Y una de las historias en este caso es de Nakamoto, creo que es el autor.

Este autor, el inventor del “Bitcoin”, ¿saben qué es un “bitcoin”? Es nuevo dinero que existe solamente en las computadoras y no tiene nada que ver con ningún Gobierno y ningún Gobierno le dio permiso, y el Gobierno no puede detenerlo porque se difundió como un virus, se contagió en las computadoras.

Una idea súper inteligente. El hombre japonés que le inventó esperaba uno que estaría allá afuera obteniendo gloria por lo que hizo. ¿Y saben qué? Desapareció, nadie sabe dónde está el pobre hombre. Lanzó esto y el Newsweek escribió, un reportero dijo: “Ah,

yo lo encontré está viviendo en California. Y ya habló con él. Y estaba equivocado no era él era alguien más”.

Entonces, nadie sabe dónde está.

Y la otra cosa que se volvió una gran historia es que los “bitcoins” y el valor de un centavo, pasó de 10 dólares por “bitcoin” a 1 mil dólares por “bitcoin”; entonces, hay gente que es multimillonaria en “bitcoins”.

Es una historia maravillosa, pero de alguna manera alimenta a la fantasía de un segmento de la población.

En cada país siempre hay gente que realmente está súper molesta con el Gobierno y está súper enojadas por pagar impuestos, y están súper enojados por la regulación, y quisieran y les encanta la idea que se pueden enriquecer totalmente de manera independiente de un sistema regulatorio, y atrae la atención de tal manera que es una burbuja; pero también hay otros sistemas.

En algunos de mis libros he hablado sobre cómo podemos ver cómo muchas cosas están cambiando, pero no están obteniendo la atención del “bitcoin”.

- **MODERADOR:** Desafortunadamente se nos acabó el tiempo.

Quiero agradecerle profesor Robert Shiller por su espléndida presentación.

- - -o0o- - -