



Daniel DĂIANU, 12 febr 2024

Poate inteligența artificială (AI) preveni crize financiare?

Într-un alt text am argumentat că AI nu modifică logica economică, nu elimină concurența, discrepanțe de venituri și averi între persoane și grupuri de oameni, între societăți/state (*Poate AI schimba logica economică?*, Hotnews și Contributors, 28 ianuarie, a.c). Ce încearcă să facă politicile publice este de a atenua asemenea discrepanțe, tensiuni sociale derivate, în interiorul economiilor. Pe plan internațional operează intervenții ale organismelor financiare internaționale specializate, precum IMF, iar în UE diverse mecanisme de stabilizare și fonduri structurale de coeziune.

O întrebare corelată este dacă AI poate preveni crize financiare, economice. Raspunsul aproape automat este ca nu. Deoarece AI nu schimbă logica, raționalitatea, economică, iar competiția nu dispare. Altfel spus, cicluri de afaceri/economice nu dispar, fie că avem în vedere fluctuații de activitate economică pe termen scurt și mediu, sau altele pe termen mai lung, ce sunt generate de cicluri investiționale și schimbări tehnologice mari, de cicluri tehnologice.

I

Și totuși, nu poate AI reduce/elimina erori de judecată, ameliora modele și algoritmi, astfel încât deciziile să fie cât mai aproape de o optimalitate deplină, să conducă la o stabilitate a piețelor fie și în mod asimptotic? Piețe care, desigur, sunt în dinamică. Întrebarea are sens dacă ne gândim la faptul că există modele mai mult sau mai puțin adecvate, algoritmi mai mult sau mai puțin buni, ce sunt folosiți de cei care acționează pe piețe. Pe această cale ajungem la marea dispută privind interpretarea funcționării piețelor financiare: “piețe financiare eficiente” (*efficient*

markets hypothesis), ipoteză sugerată de Eugene Fama cu decenii în urmă, vs. “ipoteza instabilității financiare” a lui Hyman Minsky (*Stabilizing an unstable economy*, 1986), acesta din urmă mergând pe un traseu inițiat de Irving Fisher și John Maynard Keynes în perioada interbelică din secolul trecut. Keynes vorbea de “animal spirits” în piețele financiare, de “echilibre multiple” în economie și nevoia de intervenții de stabilizare.

Criza financiară globală izbucnită în 2008 a dovedit în plus că piețele financiare au instabilitate intrinsecă, că nu pot fi eliminate pistoanele interne ce conduc, prin expansiune și contracție autonome de creditare (fluxuri financiare), la cicluri de *avânt și prăbușire – boom and bust*. Aici găsim rațiunea pentru care au fost reimpuse după 2009 reglementări ale piețelor financiare (după valul de dereglementare început în City-ul londonez în anii '80 și continuat prin măsuri similare în SUA), introducerea de măsuri macroprudențiale care urmăresc să limiteze excese de creditare, fluxuri financiare, și obligă băncile să dețină rezerve mai mari de capital și lichidități. Din păcate, sistemul financiar nonbancar nu este încă suficient reglementat, existând inconsecvențe în această privință. Iar cât ar trebui să fie rezerve de capital propriu și lichidități adecvate rămâne o temă controversată – în pofida faptului că bunul-simț spune că mai multe rezerve ar trebui să facă sistemul mai robust.

AI poate amplifica “reacții de turmă” chiar dacă noi tehnologii, algoritmi, ar prelucra mult mai multă informație (big data), iar modelele folosite de bănci și fonduri de investiții pentru gestionarea riscurilor ar fi mai performante. Este de amintit că cei care au administrat fondul de risc LTCM au beneficiat de modele supersofisticate (doi laureați ai Premiului Nobel au lucrat acolo), dar care au fost date peste cap de evenimente extreme, de non-liniarități. Astfel de eșecuri au mai fost.

AI poate favoriza escrocherii, deși tot ea ar putea ajuta la detectarea acestora de autoritățile de supraveghere.

AI nu poate elimina contagiunea în piețe, care este o formă de reacție în lanț, un “efect de turmă” și care obligă la intervenția statului (a băncii centrale) ca salvator de ultimă instanță (*lender of last resort*). S-a văzut aceasta în Marea Britanie în 2022 după decizii greșite ale guvernului Truss, care au afectat stabilitatea sistemului de pensii; s-a văzut în SUA la caderea Silicon Valley Bank și

alte turbulențe în sistemul bancar, care au obligat Fed să intervină prin noi linii speciale de ajutor financiar.

II

Oricât am vrea să credem că AI poate ameliora prudențialitatea internă și optimiza decizii la nivel microeconomic, este de gândit că: a/ deciziile nu pot fi puse pe pilot automat întru totul (și chiar dacă ar fi, tot nu ar rezolva chestiunea evitării unor momente critice, de criză) și b/ raționalitatea la nivel micro nu asigură stabilitate la nivel macro din cauza efectelor compuse ce conduc la fluctuații de activitate economică, la panică. Revenim astfel la Minsky, Keynes, Fisher etc.

Teza celor care reclamă eliminarea statului (și bănci centrale) din economie pentru a se preveni crize financiare este mai mult decât eroică, fundamentalistă; a și fost invalidată de istorie. Apariția băncilor centrale a fost cerută tocmai de nevoia de a preveni momente de mare instabilitate financiară, de a stopa panica. În SUA, de pildă, a fost cerută chiar de principalii protagoniști pe piețele financiare, între care și J. P. Morgan. Faptul că bănci centrale pot comite erori este o altă poveste; fiindcă nu există instituție infailibilă. Dar, oricât ar fi criticate, de exemplu, măsuri QE (relaxare cantitativă), în lipsa lor criza financiară ar fi fost mult mai acută, aidoma și în timpul pandemiei. Pe de altă parte, se poate argumenta că ani buni (perioada Marii Moderații, cu inflație joasă și somaj scăzut), bănci centrale mari (Fed în special) au subestimat excepționalitatea unor condiții (inclusiv impactul globalizării) și au tolerat crearea de bubbles, de excese și bule speculative. Este ceea ce, în mod ironic, chiar Alan Greenspan, fostul șef al Fed, numea “exuberanța irațională”. Robert Shiller, laureat și el al Premiului Nobel pentru economie, a dedicat multe analize exceselor comportamentale pe piețele financiare. Și tot Greenspan, în audieri în Congresul american privind cauzele crizei financiare, observa că o paradigmă greșită a dominat politica monetară a Fed; în treacăt spus, care emițând principala monedă de rezervă a lumii, a permis statului american să practice deficite bugetare constant mari.

Se poate discuta despre rolul monedei fiduciare (*fiat money*) în dinamica economică, în condițiile în care unele bănci centrale parcă au căutat să prevină orice recesiune prin politici monetare excesiv de laxe – apropo de paragraful anterior; este un reproș făcut constant de BIS (Banca Reglementelor Internaționale) unor bănci centrale mari. Avem aici o discuție, ce poate fi relevantă, care privește

modul în care AI ar putea “optimiza” politici monetare. Dar politici monetare depind de paradigme (setul de presupozitii), fie că este vorba despre rolul așteptărilor agenților economici (*rational expectations*, sau nu), iluzia echivalenței între stabilitatea prețurilor și stabilitatea financiară, importanța sectorului financiar nebanancar etc.

AI ar putea ajuta și la decriptare mai bună a ceea ce este numita R^* , rata naturală din economie, o variabilă ce nu este observabilă, dar care ghidează indirect conduita politicii monetare; tot astfel și privind *financial (in)stability real rate*, R^{**} , adică nivelul ratei reale de politică a băncii centrale care poate declanșa instabilitate financiară (G. Benigno et al., 2021). Oricum, este greu de imaginat o înlocuire deplină a judecății umane în decizia de politică monetară și de politică macroprudențială (care privește cu precădere stabilitatea financiară).

III

AI nu poate elimina distincția între micro și macro, cu implicații de ordin teoretic și practic. Comportamente la nivel individual, de firmă, pot fi raționale (urmărirea câștigului net în raport cu diverse constrângeri, inclusiv de ordin ecologic), tot mai puțin supuse emoțiilor prin folosirea algoritmilor (AI), în timp ce activitatea economică nu poate evita fluctuații economice, mici sau de amploare. Întrebarea este dacă are temei ca autoritatea centrală (guvern, banca centrală) să intervină pentru a încerca să reducă fluctuații mari, pentru o stabilizare a activității economice, pentru a preveni crize de amploare. Dacă răspunsul este *da*, atunci se poate discuta dacă aceste intervenții pot fi ajutate de AI.

Și ajungem astfel la modele și prognoze macro, reguli și principii, folosite de guverne și bănci centrale, de organisme financiare internaționale – de guverne în formularea de politici bugetare, de bănci centrale în politici monetare și macroprudențiale, de organisme financiare internaționale și grupuri interstatale ca facilitatori de coordonare ale politicilor statelor (ex: Grupul 20 a avut un asemenea rol în reacția colectivă la criza financiară globală).

Bancilor centrale li s-a conferit de mai mult timp independența operațională pentru a nu fi influențate de capricii și presiuni ale guvernelor. Prezumția fiind că cei care iau decizii respectă canoane sănătoase pentru o bancă centrală. Ceea ce, este de repetat, nu înseamnă că băncile centrale operează cu baghete magice, cel

puțin deoarece există neclarități în teoria și practica monetară și nu arareori intervine măiestria, experiența celor care iau decizii.

Apariția consiliilor fiscale independente (*national IFIs*) în țări ale OCDE, în UE (mai ales după criza datoriilor suverane), are în vedere dorința ca principiile de prudențialitate fiscal-bugetară să fie respectate de guverne, pentru a se favoriza sustenabilitatea datoriilor publice. Deși, aici trebuie remarcat că din punct de vedere al stării financiare a unei țări, îndatorarea privată nu este mai puțin importantă decât cea publică. Crize de balanță de plăți dovedesc aceasta cu prisosință. Să ne gândim că în SUA, în țări din UE etc., bugetele publice au preluat datorii private (ale băncilor) pentru a salva sistemele financiare – dincolo de operațiuni neconvenționale ale băncilor centrale. În plus, regulile fiscale nu sunt date de o divinitate; trebuie să fie adaptate în funcție de circumstanțe.

IV

Se poate considera că încercarea de evita orice recesiune în economie invită la excese și dezechilibre (nu numai prin ceea ce numim *hazard moral*), la datorii tot mai mari, publice și private. Este o constatare verificabilă empiric.

De aceea, reglementările și politicile publice nu trebuie să distrugă mecanismul de ieșire și intrare pe piață (exit și entry), cel care să dea vigoare economiei, să stimuleze inovația. Constrângerile bugetare tari (*hard budget constraints*, în accepția consacrată a lui Janos Kornai) trebuie să diferențieze între companii bune și mai puțin bune, rele, pe piețe, să răsplătească performanța superioară și viceversa. Dar reglementările și politicile publice au rolul de a atenua excese comportamentale, ce pot conduce la prăbușiri economice de ansamblu, să prevină abuzuri de putere și conduite fraudulente pe piețe.

Totodată, politicile publice trebuie să ajungă la un compromis economic rațional între nevoia de echilibru economic și imperative de echitate, dezvoltare inclusivă (ce implică educație și “șanse egale”). O lecție de bună practică din acest punct de vedere oferă țările scandinave (a se vedea datoriile lor publice ca pondere în PIB, mult sub media din UE; cheltuielile publice pentru educație și sănătate).

Civilizarea capitalismului și instrumente de asigurări sociale, cheltuieli sociale importante, nu înseamnă prin definiție datorii publice și private tot mai mari. Pentru ca datoriile să nu copleșesc sistemele economice este nevoie de un

management sobru al politicilor publice, opoziție față de populism deșăntat și demagogie, rezistență la presiunea grupurilor de interese. Și este nevoie de gândire vizionară, înțelegere a provocărilor imediate și a celor pe termen lung. Este nevoie și de lideri cu curaj, care să spună adevărul.

Trebuie subliniat totodată că financiarizarea a accentuat instabilitatea economiilor, comportamente speculative, inegalități economice; a favorizat crize financiare majore, care au obligat la intervenții ale statelor și bancilor centrale, la socializarea pierderilor. O instabilitate mai mică a economiilor ar presupune o reconfigurare a sistemelor financiare, o definancializare și simplificare; complexitatea tot mai mare a sistemelor financiare nu favorizează stabilitatea economică. Nu întâmplător este adusă în discuție uneori ideea unui *narrow banking* (aici trebuie examinată dezvoltarea entităților financiare nonbancare, care oferă servicii bancare).

O economie bună, mai stabilă, are nevoie de “cetățeni buni”; stimulente și penalizări nu pot oblitera nevoia de a avea cetățeni cu o bună conduită (Samuel Bowles, *The Moral Economy*, Yale University Press, 2016). Bowles se întâlnește în raționamente cu Adam Smith (*Teoria Sentimentelor Morale*), Kenneth Arrow, Amartya Sen, care au accentuat importanța moralității, a eticii, în viața economică. Totuși, motivațiile economice definesc în ultimă instanță conduita umană; lupta pentru supraviețuire economică se observă la orice nivel al vieții umane.

AI nu poate preveni crize financiare (și economice), dar ar putea ajuta la atenuarea lor, a efectelor negative. Până una alta, după cum anticipează nu puțini, AI ar putea conduce la distrugerea a mai bine de 40% din locurile de muncă actuale din lume. Iar fără o creare considerabilă, compensatoare, de noi slujbe, am asista la o distrugere de mare anvergură, cu implicații economice și sociale foarte serioase, inclusiv pe plan financiar – nu la o *creative destruction* cum ar spune Joseph Schumpeter. Nu mai vorbesc de faptul că, după cum nota Nouriel Roubini (Project Syndicate, 11 febr, a.c), stupizenia în lume este copleșitoare, poate anula ușor beneficii ale AI.