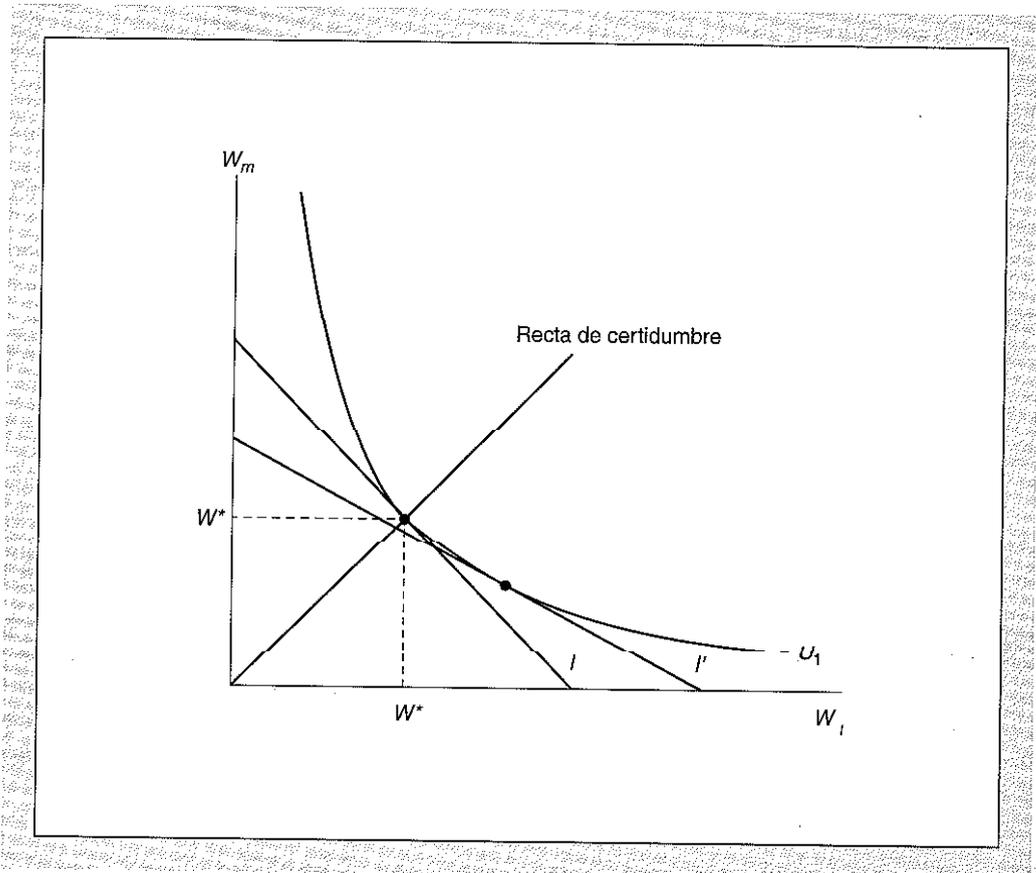


FIGURA 18.2

Aversiones al riesgo en el modelo de preferencias por el estado

La línea I representa la restricción presupuestaria del individuo para los títulos de riqueza contingentes: $W = p_b W_b + p_m W_m$. Si el mercado de los títulos contingentes es actuarialmente justo [$p_b/p_m = \pi/(1-\pi)$], la utilidad se maximizará en la recta de certidumbre, donde $W_b = W_m = W^*$. Si los precios no son actuarialmente justos, la restricción presupuestaria se parecerá más a I' y la utilidad se maximizará en un punto donde $W_b > W_m$.



Un análisis gráfico

La figura 18.2 ilustra la aversión al riesgo con una gráfica. La restricción presupuestaria de este individuo (I) se muestra como una tangente a la curva de indiferencia U_1 donde $W_b = W_m$; es decir, un punto sobre la “recta de certidumbre” en la cual la riqueza (W^*) es independiente del estado que se presente en el mundo. En W^* la pendiente de la curva de indiferencia [$\pi/(1-\pi)$] es precisamente igual a la razón de precios p_b/p_m .

Si el mercado de títulos de riqueza contingentes no fuera justo, entonces la maximización de la utilidad podría no darse sobre la recta de certidumbre. Por ejemplo, supongamos que $\pi/(1-\pi) = 4$ pero que $p_b/p_m = 2$ porque asegurar la riqueza en una época mala es sumamente caro. En este caso, la restricción presupuestaria se parecería a la recta I' de la figura 18.2 y la maximización de la utilidad se produciría por debajo de la recta de certidumbre.²⁰ En este caso, este individuo se arriesgaría un poco al optar por $W_b > W_m$, porque los títulos de W_m son relativamente caros. El ejemplo 18.5 muestra la utilidad de este planteamiento para evaluar algunas de las alternativas que podrían estar disponibles.

²⁰Dado que la TMS sobre la recta de certidumbre siempre es $\pi/(1-\pi)$, como muestra la ecuación 18.54, las tangentes con una pendiente menos pronunciada que ésta se presentarán por debajo de la recta de certidumbre.