

# Entre la miopía y la avaricia: un recorrido por la crisis financiera

Luis Caramés Viéitez

*“Ha sabido captar lo que exige nuestra época suicida: que nada acabe nunca, que no exista ya el pasado”, Javier Marías*

*“Los dioses luchan en vano contra la estupidez”, Paul Krugman*

Con excepción de las monarquías, que predeterminan el oficio de quien ha de heredar, en la gran mayoría de los mortales la orientación profesional, y probablemente también la vital, acaba siendo el producto de múltiples sucesos aleatorios. En mi caso, cursando sexto del entonces llamado bachillerato superior, tuve la ocasión de conocer un libro de los profesores Juan Velarde y Enrique Fuentes Quintana, que servía de texto para la asignatura llamada ni más ni menos que “Formación del Espíritu Nacional”. Ni el profesor de entonces, ni el referente ideológico de aquella “maría” me suscitaban el menor interés. Pero el libro, contra todo pronóstico, fue un auténtico hallazgo. “Política Económica”, así se llamaba, de editorial Doncel. Allí se reproducían textos de Adam Smith, Ricardo, Malthus, Stuart Mill, Marx y Marshall, tomados de la revista Fortune, como después supe de boca de los autores. Los principios básicos de la

economía en relación con la sociedad estaban allí, no sólo las referencias a una buena selección del pensamiento económico. Luego, en la licenciatura, conocí al profesor Otero Díaz, primer decano de nuestra Facultad, hombre culto y muy alejado de las visiones estrechas y economicistas, desprovistas del sentido de la historia. El doctorado me dio la ocasión de encontrarme con el profesor Fuentes Quintana, del que fui discípulo y amigo. La Universidad de Burdeos me abrió el campo de intereses académicos y europeos, lo mismo que, bastantes años después, la Cátedra Bolívar me ha permitido un contacto interesante y continuado con universidades y países de América. Sin dejar de citar, claro está, unos cursos de enseñanza en la Facultad de Derecho, simultaneados parcialmente con la Escuela Naval Militar de Marín, que me dio una nueva perspectiva de las Fuerzas Armadas y de su gente.

Recordar todo esto, ahora y aquí, como hacerlo también de mis padres, me resulta indispensable para no olvidar ni quién soy, ni de dónde vengo ni que, por todo ello, mis reflexiones ante ustedes, así como mi visión del mundo, no puede ser más que heredera de muchas cosas y no sólo del saber específico de lo económico.

Vamos a hablar de un tema que, se mire por donde se mire, tiene que ver con el dinero. El dinero que en un tiempo estuvo representado por productos agrícolas –el dinero de la tierra-, en otros por las conchas –dinero del mar-, más tarde por el ganado, es decir la “pecunia”, luego identificado con productos metalúrgicos y el metal, pesado y contado para servir como unidad de valor, medio de pago, instrumento de intercambio y reserva de bienes.

En un facsímil de la obra de José Muro Carvajal de 1.888, dedicado a la Casa Real de Moneda de A Coruña, pude ver que la marca distintiva de las monedas acuñadas en la ceca cercana, activa hasta finales del S. XVII, era una concha venera o vieira. Del latín *moneta*, que procede del hecho de que la ceca en la antigua Roma estaba situada junto al templo de Juno Moneta, diosa de la abundancia y la prosperidad, en el Capitolio, con el paso del tiempo había de sofisticarse para acabar siendo el engrase necesario de todo sistema económico. Pero también, dinero como instrumento de la avaricia, del amor y el apego excesivo a su figura, que en la última crisis ha terminado por triunfar sobre la prudencia.

Meses antes de desencadenarse la crisis económica y financiera y en uno de esos aeropuertos en los que los enlaces se hacen eternos, adquirí un libro de Alan Greenspan, el guardián de la Reserva Federal en la época, y más me hubiese valido cualquier otro, incluido no importa cuál de autoayuda. Meses después, no habiendo –por suerte- pasado en mi lectura del segundo capítulo, el Sr. Alan cayó en el más generalizado de los olvidos, sino de los desdenes. El capitalismo financiero había entrado en una crisis profunda, corría el año 2.007. Crisis inicialmente bancaria y localizada en el mercado de crédito inmobiliario americano, pero muy pronto no sólo financiera, sino real y mundial.

Todos ustedes han oído una y mil veces lo que ahora voy a decirles, pero considero ha de ser un referente para lo que luego seguirá en mi exposición, por lo que les ruego disculpen lo que pueda parecer una insistencia prescindible. ¿Cómo comienza la crisis? Parafraseando la expresión evangélica, siempre tendremos ciclos. El origen de la perturbación, los fallos en la

regulación, los mecanismos de contagio son diferentes de una crisis a otra, pero todas las crisis financieras que en la historia del capitalismo han sido, tienen rasgos comunes. Después de una recesión, comienza una etapa de expansión, de crecimiento, que engendra una ampliación del crédito ligada a las expectativas optimistas de los agentes económicos, favoreciéndose el alza de los precios de los activos. Es la fase que había comenzado en EE. UU. al iniciarse los años 90, en la que se comprueba un aumento de la concesión de créditos y de la liberalización financiera, y que se tradujo en una sofisticación de productos derivados y de titulización, en especial los adosados a créditos concedidos a determinadas familias norteamericanas. Derivados que no son otra cosa que instrumentos financieros cuyo valor fluctúa en función de la evolución del precio de otro producto llamado subyacente, mientras que la titulización es una técnica utilizada para transformar activos poco líquidos, por falta de mercado, en valores como las obligaciones, que son más fácilmente negociables. Como los bancos no pueden conceder créditos más que en una proporción de sus recursos propios, comenzaron a ceder parte de esos créditos, no siempre los mejores, a sacarlos, pues, de sus balances, lo que les dejaba espacio para la concesión de nuevos créditos. Luego ese proceso se volvió más complejo, interponiéndose entre el banco y el inversor que compra esos créditos una sociedad *ad hoc*, con la consecuencia de una peligrosa mezcla entre créditos malos, menos buenos y buenos.

A esta fase, recordemos, de expansión, sigue otra de euforia, en la que los riesgos son infravalorados, agravándose la fragilidad de las estructuras financieras. Es lo que hemos observado en la crisis de las *subprimes*, cuando los créditos concedidos a determinados grupos de familias habían sido

sobrevaluados en relación a su capacidad de reembolso, infravalorándose, pues, el riesgo. Luego vino el paroxismo y el vuelco del ciclo. Se invierten las expectativas, se dan la vuelta, y se asiste a la caída brutal del precio de los activos. Por último, el precio del mercado inmobiliario americano se desploma dramáticamente, siendo el reflejo o la llegada del pesimismo.

En definitiva, la crisis de 2.008 comienza con las dificultades que encontraron las familias norteamericanas de renta baja para devolver los créditos que les habían concedido para comprar sus casas. Se trataba de gente sin garantías suficientes para beneficiarse de tipos de interés preferenciales –*prime rate*–, por eso hablamos de *subprimes*. Esos créditos *subprimes* estaban garantizados por una hipoteca sobre el inmueble adquirido, siendo la idea que el precio del inmobiliario en EE.UU. no podía más que subir. Por lo tanto, si el hipotecado no podía pagar, allí estaba el inmueble, cuya venta compensaba el fallido. Además, se trataba de créditos a interés variable, primero muy bajo y al cabo de dos o tres años sufriría subidas muy notables. ¿Y qué pasó? Pues que la Reserva Federal subió los tipos de interés del 1% al 5% entre 2.004 y 2.006, encareciendo las hipotecas, sobre todo para las *subprime*. Y como los árboles no crecen hasta alcanzar el cielo, dicho con expresión popular, tampoco en EE.UU., lo que ocurrió fue que el precio de los inmuebles cayó, de manera que se volvió inferior al valor de los créditos que garantizaban. El flujo de fallidos y de reventas de las casas hipotecadas aceleró la caída de aquellos precios. Así que las pérdidas se acumulaban también del lado de los prestamistas y alrededor de 3 millones de familias estaban afectadas. Con todo y con ello no parecía que este desastre pudiese llegar a provocar

una crisis mundial como la que finalmente sucedió. ¿Por qué, entonces, se produjo?, ¿Cómo se propagó?

Recordemos esa palabra tan extraña al lenguaje coloquial como es la titulización. Son créditos del sistema bancario que salen del balance y, por lo tanto, no tiene por qué constituir reservas de capital en el caso de dificultades de reembolso, según las reglas prudenciales sobre fondos propios. Se podía pensar, como de hecho así se hizo, que para la economía en general la titulización no era mala cosa, pues los riesgos tomados originalmente por la banca acaban por transferirse a un gran número de inversores, por lo que en caso de *shock*, éste sería mejor absorbido. Y así se pudo financiar en buena medida el fuerte crecimiento de EE.UU. y del mundo en su conjunto, después de la crisis bursátil de los valores internet. Pero el sistema se gripó y, en contra de lo previsto, el *shock* no sólo no se amortiguó sino que se amplificó. Y ello por dos razones: 1) la titulización disminuye la eficacia de la regulación, y sobre esto volvemos más tarde; 2) la forma en que la titulización ha operado. Los bancos, con los créditos menos buenos fuera de balance, se mostraron poco cuidadosos con la calidad, importándoles más la cantidad. Este tipo de comportamiento responde a un “alea moral”, a un “riesgo moral”, al saber que ese riesgo es tomado por un tercero se tiene tendencia a la laxitud. También los mecanismos de “nacionalización de pérdidas” funcionan con un “alea moral”.

En segundo lugar, los bancos de negocios que organizaron la titulización, reagruparon paquetes de créditos, malos y buenos, *subprimes* y otros, suponiendo que los riesgos de fallidos serían inferiores a los de los créditos considerados de uno en uno. Aquí entran las agencias de calificación, que autorizan, si

bien, y en muchos casos, obviando manifiestas colisiones de intereses. Pero la base de las operaciones era bastante falsa, porque los riesgos de los componentes de esos paquetes de créditos no eran independientes, ya que todas estaban, de una u otra forma, ligadas al mercado inmobiliario. La caída de los precios de los inmuebles acarreó el desfondamiento del valor de los activos subyacentes. ¿Y quiénes habían suscrito estos valores, estas obligaciones? Pues fondos de inversión de riesgo –los *hedge funds*–, pero también fondos de pensiones y otros. Y con un elemento agravante: no todos los inversores habrían comprado al contado, sino endeudándose, al beneficiarse de los bajos tipos de interés.

La regulación y el control de los bancos estaban ausentes, porque se operaba en el mercado y fuera de balance. Las reglas comunes del control prudencial no se aplicaban y la consecuencia fue la sequía dramática de liquidez a partir de julio de 2.007. Los bancos tenían bastante con intentar salvar sus muebles y el mercado interbancario quedó tocado, también el europeo. En el contexto de la globalización financiera, la banca europea también había participado del negocio y el riesgo se había vuelto sistémico.

De lo que pasó, y lo que pasó vengo de referirlo de forma extremadamente resumida, nos hemos quedado con que los mercados son muchas veces miopes, inestables, borreguiles y ciclotímicos. Centraré ahora el foco en el hecho de que la crisis ha interpelado a los economistas. Y buscaré la respuesta a través de esa crisis, fruto, a mi juicio, de la miopía y de formas contemporáneas de avaricia, en el contexto de una sociedad en busca de rentabilidades extravagantes, en la que los guardianes del templo, *arbitrary gatekeepers*, no utilizaron el control

prudencial para evitar la acumulación de riesgos en el sistema bancario.

Permítanme, sin embargo, que traiga a colación, siquiera sea brevemente, la “pirámide Ponzi”, referencia a aquel pillo de los locos años 20 que hizo realidad, a través de una estafa reproducida hasta nuestros días –acaba de estallar un caso semejante en Niza-, cuya esencia puede resumirse en que no hay nada más hermoso que vender nada por algo. Para la gente más veterana, Sofico, Eurovosa, ... y más recientemente el caso Madoff o al que acabo de referirme, perpetrada la estafa en el Sur de Francia por dos portugueses y un israelí, utilizando una sociedad con domicilio en Macao, todo esto parece un viejo *déjà vu*. Pues bien, la crisis nos mostró que la naturaleza de estas estafas no es exclusiva de procedimientos simples, o de países de capitalismo financiero poco desarrollado. El asunto Madoff lo probó: los principales bancos del mundo se vieron afectados. En esencia, la burbuja financiera y su estallido responden a lógicas cercanas al método Ponzi.

Efectivamente, en muchos aspectos, la crisis de las *subprimes* ha sido el resultado de un hurto con engaño, es decir, de un timo, cepto en el que quedó atrapado el sistema financiero, porque se creyó que era viable el diseño de productos sin riesgo a partir de hipotecas suscritas por familias americanas pobres.

La idea que subyace en el fondo es la de que los sucesos menos probables son a menudo subestimados. Cuando el hombre se encuentra en el contexto de lo altamente improbable, deja de pensar con claridad. Un ejemplo muy ilustrativo, y les aseguro que totalmente verídico: en el 2.007, cuando colapsa el mercado inmobiliario en EE.UU., los seguros de crédito costaban



aproximadamente lo mismo que una póliza para cubrir riesgos de ser secuestrado por extraterrestres.

Cuentan que allá por Noviembre del 2.008 la reina de Inglaterra, de visita en la London School of Economics, planteó una pregunta falsamente ingenua: *Why did nobody notice it?*, ¿por qué nadie se dio cuenta?, ¿qué hacían ustedes que no se enteraban? Una crisis financiera suele obedecer a múltiples causas, desde los fundamentos macroeconómicos degradados o frágiles, hasta los *animal spirits* de los mercados, el ánimo, la confianza. A veces los economistas nos acordamos de los vulcanólogos o de los médicos ante la irrupción de una pandemia, porque la realidad económica no es determinista, siempre hay alguna porción aleatoria en la incubación de las crisis. Pero se comprende que la sociedad se pregunte si los economistas eran sabedores de la amplitud de la fragilidad financiera capaz de provocar, cualquier día, una erupción devastadora, un ajuste sistémico.

Algunos piensan que los economistas estaban distraídos con sus modelos, en su abstracción teórica, y aunque algo de esto ha habido, toda ciencia ha de sintetizar la realidad, otra cosa es si se han modelizado los problemas relevantes. Pero más importante que esa perspectiva me parece la acusación de complacencia, de haber dado legitimidad académica a todo un conjunto de innovaciones financieras muy arriesgadas. ¿Había un pasillo demasiado transitado entre Wall Street y Washington?, ¿Se apoyó la extrema desregulación financiera y bancaria, en la hipótesis aceptada de que todo lo bueno para Wall Street lo era para la ciudadanía en su conjunto? En EE.UU., pero no sólo allí, hay una ósmosis extrema, una porosidad entre universidades, lobbies financieros, servicios de estudios de los bancos, la

Reserva Federal y los Organismos Internacionales. Pero aceptar sin más esta aproximación tan culpabilizadora para la profesión parece injusta. Hubo economistas que lo habían advertido.

Hasta la aparición de la crisis, el *mainstream*, la corriente principal del pensamiento económico, infravaloró el riesgo de crisis sistémica, no sólo porque se pensaba que era un fenómeno improbable, sino porque se trataría de una coyuntura imposible según los modelos comúnmente utilizados. En este sentido, muchos economistas jugaron un papel no secundario en la legitimación de la nueva arquitectura financiera que progresivamente se fue instalando en EE.UU. y en otros lugares en los años 90, y que fue más acusada en la primera mitad de los años dos mil. ¿Por qué esta ceguera?

Los economistas fueron víctimas de una información muy imperfecta en cuanto a los cambios que se estaban produciendo, y muy rápidamente, en los mercados financieros. No pocos descubrieron con la crisis toda la variada gama de productos complejos, que en vano podían buscarse en los informes de los organismos internacionales o en los manuales más al uso, pues no había referencias a las características de estas innovaciones. Ha habido, sin embargo, excepciones como las de Michel Aglietta o las de Cartepanis y Boyer, entre otros, que usaron modelos referidos a países emergentes después de la crisis asiática, pero que fueron ignorados. También Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff mostraron que las crisis, desde siempre, responden a la combinación de los mismos determinantes, sobre todo al final de un período de desregulación financiera: déficits elevados de la balanza de pagos corriente, burbuja en los mercados de activos, fuerte endeudamiento de familias y de intermediarios financieros. En efecto, la economía americana respondía a todos

estos criterios entre 2.000 y 2.007, pero la ciencia económica estaba muy alejada de un razonamiento que consideraba demasiado simple.

El consenso anterior a la crisis prescribía que el principal objetivo de la política económica era el control de la inflación a través de un único instrumento, el tipo de interés. Lo demás quedaba en manos de las normas prudenciales, reglamentos que obligaban a los bancos a respetar ciertos ratios en sus balances. Todo lo ocurrido en la génesis y desencadenamiento de la crisis financiera internacional no tenía sitio en el *mainstream* de las finanzas académicas. Lo que predominaba era lo que Padoa-Schioppa llamó el “radicalismo pro mercado”, una atmósfera intelectual que banalizó las disfunciones de los mercados. Podrá parecer poco creíble, pero los hechos demostraron que no había una memoria de las crisis y de la historia financiera. Se había construido, en fin, una ideología. Faltó pluralismo metodológico y existió un déficit de aproximaciones inductivas, de análisis riguroso de los datos y de las instituciones, del conocimiento de la historia económica y, seguramente, de la psicología social.

Mis restantes minutos de intervención los dedicaré a reivindicar aquella parte de la profesión que, a mi juicio, no sufrió de autismo analítico en todas estas circunstancias. Paul Krugman ha señalado errores de la teoría dominante y mostró respeto por los que nadan a contracorriente, incapaces de hacerse oír frente a la complacencia muy extendida y que, retrospectivamente, y en sus propias palabras, “nos parece estúpido”. “Economistas de agua de mar” o “economistas de agua dulce”, como dice Krugman para referirse a neoclásicos o neokeynesianos, no las vieron venir. O, más elegantemente, en el decir del mismo economista americano, “tomaron la belleza

por la verdad". No es una guerra sin piedad entre Pangloss, el personaje del volteriano Cándido, y Casandra, la que enredaba a los hombres, lo que habría destrozado la economía. Tampoco las ecuaciones sofisticadas, tantas veces necesarias, otras injustificadas, que parecen intimidar más que explicar.

Las burbujas financieras van siempre en vanguardia de los *crash*. Dean Baker, del CPR de Washington, ya lo anticipó. Cuando los precios se descuelgan de sus valores normales y estables, un retorno dramático a la situación inicial acaba siempre por producirse: comienza por una burbuja y termina en un *crash*. Durante seis largos años, Baker multiplicó sus avisos acerca de este escenario. Pero son los trabajos de Minsky los que abordan de forma más convincente los problemas de la inestabilidad financiera, partiendo de una idea central: la estabilidad engendra inestabilidad, ¡qué paradójico! Durante la calma y el crecimiento sostenido, los agentes del mercado sufren una especie de fatiga de los rendimientos moderados y comienzan entonces a tomar riesgos cada vez mayores, y posiciones que eran antes viables pasan a no serlo, habiendo de recurrir a la refinanciación. En el límite, esa refinanciación necesita más préstamos, hasta desarrollar una serie tipo Ponzi. Minsky piensa que la inestabilidad del capitalismo no obedece normalmente a shocks externos, sino que se engendra en el propio sistema, y la responsabilidad de las autoridades es la de regular las prácticas financieras, limitando la especulación para así prolongar al máximo la duración del ciclo expansivo. Precisamente, trabajos recientes sobre sistemas dinámicos no lineales parecen confirmar esa tesis. Obsérvese que no hay cambio fundamental de paradigma, pues es el mismo sistema que pasa, como lo hace el agua, de un estado a otro, y la

regulación, como hemos dicho, ha de mantener la fase estable, alejándola de la frontera tipo Ponzi, porque llegado a ese límite, el desfondamiento se revela inevitable.

La idea fuerza de Minsky se centra en el recurso exagerado al apalancamiento –deuda-, que engendra un riesgo de crisis, cualquiera que sea el prestatario. Los bancos, que suelen tomar prestado de sus depositantes a corto plazo, pero que invierten en activos poco líquidos, son particularmente vulnerables. Inevitablemente acabará por llegar algún suceso negativo, una burbuja estalla, una institución financiera quiebra, etc. Y la gente se inquieta, es lo que se ha dado en llamar el “momento Minsky”, seguido de una deflación difícil de corregir. En 2.004, sin embargo, Ben Bernanke, que reemplazó a Greenspan al frente de la FED, decía en un discurso que la situación de bonanza iba a durar, porque reflejaba la excelencia de la política macroeconómica moderna. Hoy ya sabemos que esa estabilidad aparente reposaba sobre un crecimiento insostenible de la deuda. El momento Minsky había de llegar y llegó, lo que podíamos resumir del modo siguiente: la estabilidad engendra el optimismo, el optimismo lleva al laxismo y a la fragilidad, fragilidad que prepara el terreno a la crisis. Se había dicho, no es verdad que todo el mundo estuviera en Babia.

Es una idea simple, pero si siguiésemos a Lucas y sus tesis de que las crisis son prácticamente no gestionables, estaríamos abocados al determinismo. Si se dan bruscas variaciones en el volumen de intercambios en las bolsas, por ejemplo, que muestran una intensa actividad especulativa por parte de grandes inversores y comportamientos miméticos de inversores no informados –*noise traders*-, ¿el regulador no debe ni puede hacer nada?, ¿no puede tomar medidas anticíclicas, reforzando,

por ejemplo, las exigencias de fondos propios, limitando el apalancamiento o incrementando los impuestos sobre las transacciones?

El *mainstream*, combinando dejadez y fatalismo, justifica la inacción. Y así se fueron desmantelando reglas, en una estrategia apoyada también por Summers, normas que permitían tener al sistema a distancia de la fase Ponzi. Un ejemplo más que grotesco ha sido el de Greenspan animando la generalización de los créditos inmobiliarios especulativos. El propio Paul Krugman admite que sería un gran progreso inspirar las prácticas de regulación en el pensamiento de Minsky.

Gary Dimsky, en 2.005, dedicó un trabajo de investigación a las *subprime*. Al leerlo, se tiene la impresión de que sólo había que haber abierto los ojos, para, en la línea de Minsky, entender lo que podría estar próximo a ocurrir. Porque también Dimsky ha descrito muy bien –y muy temprano– cómo grandes bancos y otros agentes del préstamo inmobiliario, frente a la población menos rica y a las minorías étnicas, con sus estrategias, tendieron trampas para captar sus escasos recursos. Esto ha llevado a William K. Black a describir el “fraude del controlador”, con referencia explícita a las Savings and Loan –Cajas de Ahorros–, fraude cometido, en su opinión, por los mismos encargados de prevenirlo.

No podemos dejar de mencionar a Roubini, por algunos llamados el Dr. Doom, Doctor Catástrofe, y para muchos el profeta, ya que, a contracorriente de la *vulgata económica*, anunció la crisis y subrayó que se trataba de un fenómeno inherente al capitalismo. Casi fue tildado de loco en 2.006, pero ya en el verano del 2.007 nadie osaba burlarse de él.

Desgraciadamente, y ya vamos concluyendo, en la crisis, las huellas de fraude y corrupción han sido abundantes, desde los términos de los contratos hasta la valoración de los bienes hipotecados, pasando por la evaluación de los colaterales adosados a los préstamos. Se daba a entender que el invento de los *credit default swaps*, sustituto de un contrato de seguro, era suficiente. Pero era un falso sustituto de un contrato de seguro, ya que le faltaba lo esencial, las reservas en caso de pérdidas.

Prácticamente nada de este escenario fue anticipado por la corriente dominante. Como ha dicho algún economista “periférico”, la criminalidad era considerada indigna de su talento. Pues bien, el escándalo de las Savings and Loan se saldó con más de 1.000 inculpaciones y condenas de prisión. En el decir de Galbraith junior, parecía haber un Politburó de lo económicamente correcto. Pero, como hemos dicho, ahí encontramos a Minsky y su modelo estándar de la crisis, que ha pasado de ser un heterodoxo a poco menos que el economista de cabecera de Janet Yellen, presidenta de la Reserva Federal, de los economistas de empresa, de los fondos de inversión, de ministros, y como hemos señalado, hasta saludado y respetado por Krugman.

No es de recibo, pues, por mayoritaria que haya sido la corriente, decir que los economistas permanecieron ajenos a lo que podía ocurrir y ocurrió. Probablemente esta experiencia tan traumática como ha sido la crisis económica y financiera empuje a mayor velocidad la llegada de una visión menos unidimensional del análisis económico. Desde la economía experimental, que pugna por superar el esquemático *homo economicus*, así como los ciclos, vinculados al *animal spirits*, que conduce a excesos de optimismo en períodos de euforia, seguidos de exceso de

pesimismo en la crisis, pasando por la economía institucional, tan injustamente olvidada, porque las normas, las reglas y los convenios que gobiernan las interacciones económicas, sabemos que son muy relevantes, como lo demuestran las asimetrías de información entre reguladores e instituciones financieras. Toda la teoría de los juegos evolutivos procedente de la biología, la economía de la complejidad, etc., son nuevos horizontes. Probablemente también, en alguna proporción, la enseñanza actual de la economía privilegia la técnica en detrimento de la sustancia.

Estoy convencido, y concluyo, que la regulación financiera y bancaria es imprescindible. No será totalmente eficaz, pero ayudará a reducir la amplitud de las fases del ciclo. El riesgo es y será inevitable y aún esencial en ciertas actividades económicas y financieras, pero ha de ser supervisado y gestionado profesionalmente. La miopía del ciudadano ha sido cultivada, hasta el punto de que se ha vendido un sueño: el enriquecimiento sin producción. Y la avaricia, en el sentido de Stiglitz, la obsesión por el corto plazo, fue situada en el corazón de nuestra sociedad. He dicho.



## BIBLIOGRAFÍA

- AGLIETTA, M. (2.010): *La crise. Les voies de sortie*, Michalon, París
- AKERLOF, G. y SHILLER, R. (2.009): *Animal Spirits. How Human Psychology Drives the Economy and why it Matters for Global Capitalism*, Princeton University Press
- CARTAPANIS, A. (2.011): “La Crise Financière et les Politiques Macroprudentielles: inflexión reglamentaire ou nouveau paradigme?”, *Revue Economique*, vol. 62, n3.
- DYMSKY, G. (2.005): “Financial Globalization, Social Exclusion and Financial Crisis”, *International Review of Applied Economics*, vol. 19 (4), pp. 439-457.
- GALBRAITH, J.K. (2.009): “Who Are These Economist, Anyway?”, *The NEA Higher Education Journal*, Otoño.
- KRUGMAN, P. (2.009): “How Did Economist Get It so Wrong? *The New York Times Magazine*, 2 septiembre
- MANASSE, P. y ROUBINI, N. (2.005): “Rules of Thing’ for Sovereign Debt Crisis”, *IMF Working Paper*, 05/42.
- MINSKY, H.P. (2.008): *Stabilizing and Unstable Economy*, McGraw-Hill.
- PADOA-SCHIOPPA, T. (2.010): *Markets and Government Before, During and After the 2007-20xx Crisis*, Jacobson Foundation, Zurich.
- RAJAN, R.G. (2.006): “Has Finance Made the World Riskier”, *European Financial Management*, vol. 12 (4), pp. 499-533.
- REINHART, C. y ROGOFF, K. (2.008): “This Time is Different: A Panoramic View of Eight Centuries of Financial Crisis”, *NBER Working Paper*, Princeton University Press, Princeton.
- STIGLITZ, J. (2.010): *Le Triomphe de la Cupidité*, Les Liens qui libèrent, París.

- WALLWITZ, G. (2.013): *Ulises y la Comadreja. Una Simpática Introducción a los Mercados Financieros*, Acantilado, Barcelona