

Declaraciones de Delors en el *Suttgarter Nachrichten*  
sobre los acuerdos del 29 Octubre 2011:

“... los acuerdos alcanzados es el triunfo total de la Sra.  
Merkel.

... No hay nada que permita decir que la situación se ha  
resuelto y que hemos encontrado una solución”.

# CRISIS Y

# TEORÍA FINANCIERA

Salvador Durbán



ESCUELA  
ANDALUZA DE  
ECONOMÍA

# No es una crisis, son crisis sucesivas



**Hipotecas basura – crisis inmobiliaria – crisis bancaria – crisis de Deuda Pública**

**Pérdida de confianza en el sistema y, especialmente los mercados**

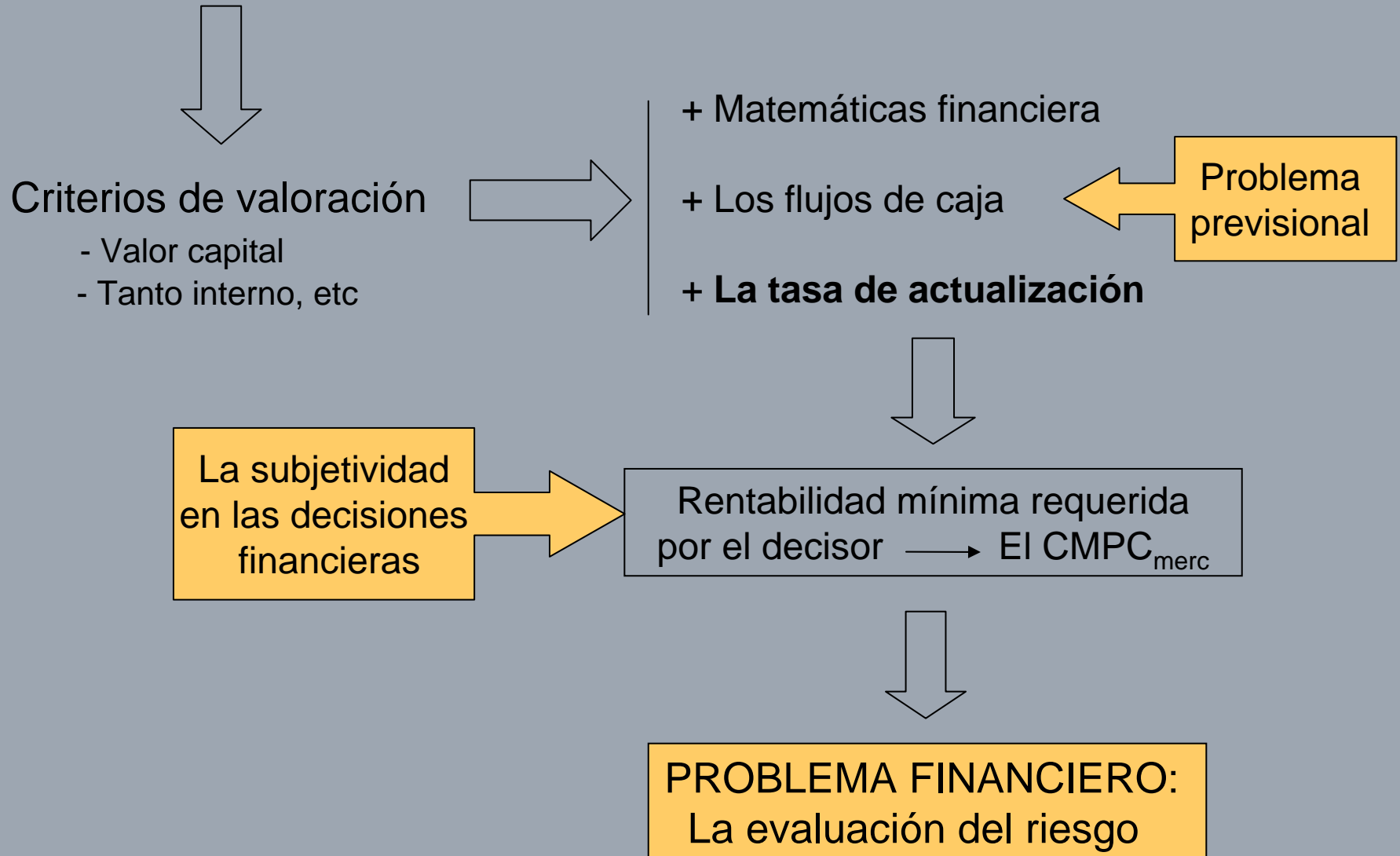
# Pero ¿quién es el mercado?



**El mercado  
somos todos  
  
y  
especialmente  
sus gestores**

# La Teoría Financiera

Es una Teoría de valoración + una parte descriptiva



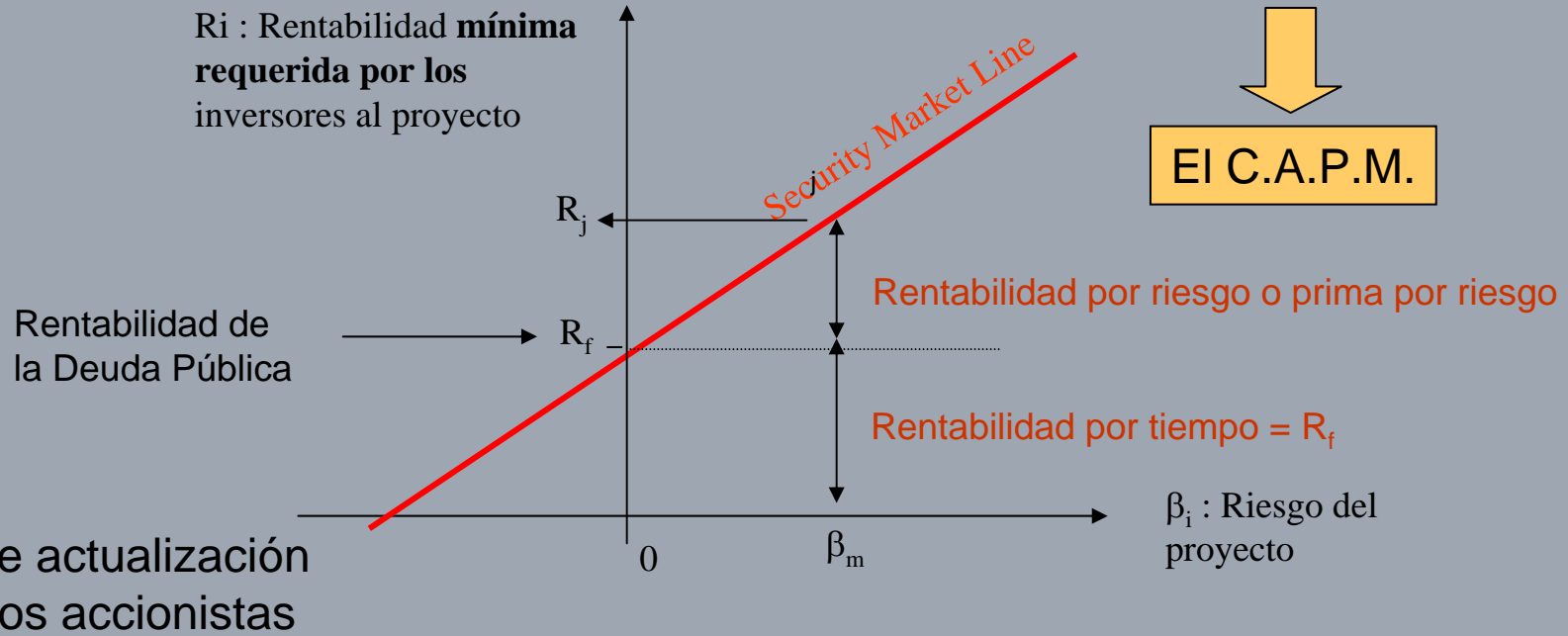
# Los gestores: El paradigma Financiero

SML. : El tratamiento del riesgo **en los títulos**: Analizar y dividir al riesgo

La modelización  
del mercado

El riesgo no deseado se penaliza (el sistemático)

**A mayor riesgo, mayor rentabilidad.**



El C.A.P.M.

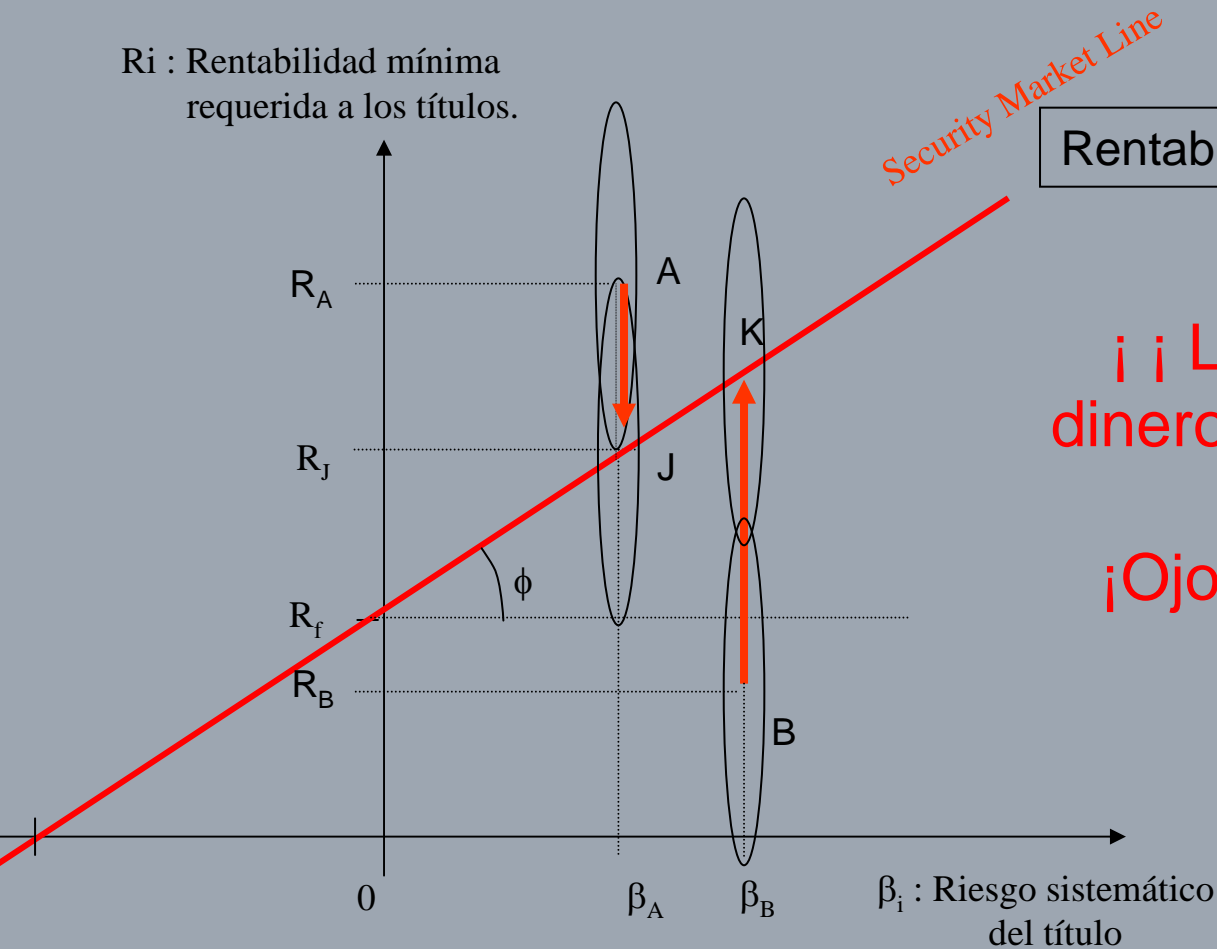
Rentabilidad mínima requerida =  $R_f$  + Prima por riesgo

Todo nivel de riesgo es asumible por el mercado, si se paga por él.

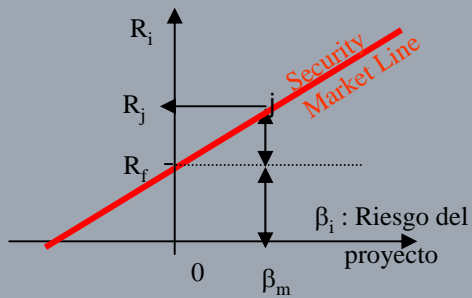
# El modelo de mercado: El C.A.P.M.

## Explicación del equilibrio en el mercado títulos

$R_i$  : Rentabilidad mínima  
requerida a los títulos.



El CAPM no dice que todos los títulos estén en la SML, sino que tenderán a estar sobre ella.



Las conclusiones para el mercado de títulos (*economía financiera*) se **traslada al mercado de inversiones productivas** (*economía real*) a través del concepto de *tasa de actualización*

El CAPM

MERCADO FINANCIERO  
Coste de las acciones,  
o rentabilidad mínima que  
exigen los accionistas

Coste medio ponderado de capital  
o tasa de actualización

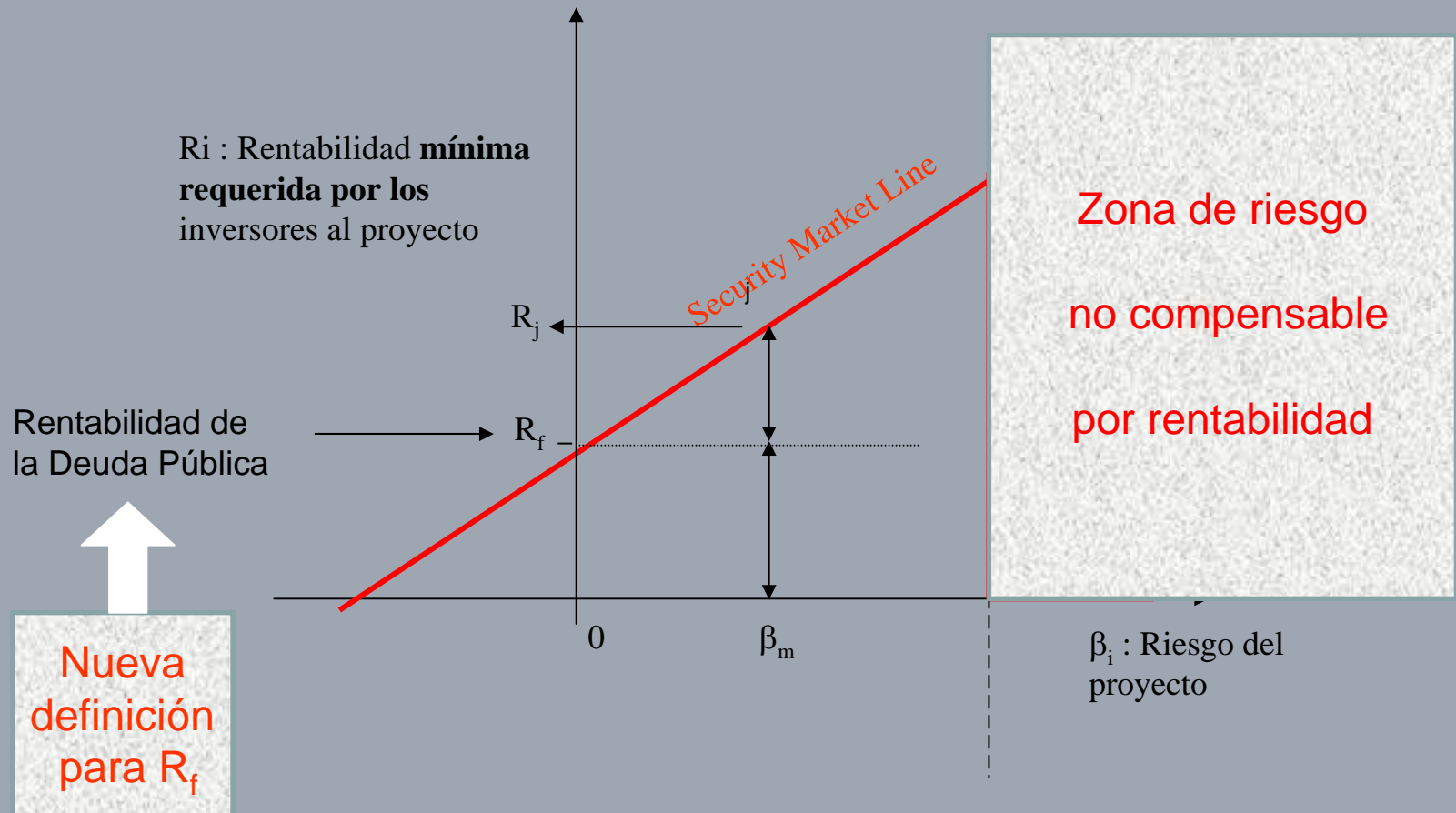
Conclusión para el mercado  
real: Todo nivel de riesgo es  
asumible por el mercado, si  
se paga por él

Relación  
directa entre la  
rentabilidad exigida  
por los accionistas  
y el CMPC

MERCADO REAL  
o rentabilidad mínima  
exigida a las inversiones  
productivas

La moderna T<sup>a</sup> Financiera para el tratamiento del riesgo ha incidido en el aumento de la especulación.

## Corrección a la línea SML





## Las retribuciones a los gestores

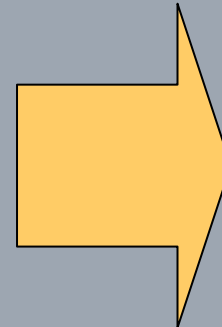


El comportamiento  
de los gestores  
(*Tª del Comportamiento*)

Los gestores tienen un **horizonte temporal a muy corto plazo** en su toma de decisiones:  
+ Pronta recogida de beneficios.

Siempre **maximizan la rentabilidad**:  
+ Asumen el máximo riesgo.

Y no se les exige **responsabilidades**:  
+ ¿Qué gestor está en la cárcel?  
Su ambición les ha roto el saco.



**¿La mano invisible del mercado corrige estos problemas?**



La adecuación de nuestras Leyes a los delitos financieros

# ¿La mano invisible del mercado?

La opinión de los economistas: Adam Smith vs. Joseph Stiglitz

La “**mano invisible**” hace que el mercado libre sea capaz de coordinar por sí mismo los distintos intereses particulares y armonizarlos. Al buscar cada persona su propio interés económico, ésta intenta obtener de cada intercambio que realice el máximo beneficio posible. Para ello tratará de producir los mejores bienes y de hacerlo lo más barato posible, pues ha de competir con muchos otros productores/vendedores. Como todos harán lo mismo, obtendremos que, por un lado, todos los recursos disponibles habrán sido empleados óptimamente y el conjunto de bienes existentes aumentarán hasta su máximo posible; y, por otro, esos bienes se habrán distribuido también de forma óptima. **El mercado, por lo tanto, se regula a sí mismo**

**en beneficio de la mayoría**, y, en principio, **cualquier intervención estatal**, por muy bien intencionada que esta sea, **desequilibrará el funcionamiento** natural de aquél e impedirá el crecimiento y distribución de la riqueza.



Adam Smith, s XVIII



Joseph Stiglitz, nobel 2001

**El mercado no se corrige solo.** De hecho sin la regulación adecuada, el mercado tiene una **tendencia natural hacia los excesos**. Sencillamente **la mano invisible de Adam Smith no existe**. Los banqueros persiguen su propio interés que no tiene porque encajar con los intereses generales de la sociedad ... **A menudo los mercados no funcionan como deberían**. Hay varios motivos para que ocurran los fallos del mercado. En este caso, las instituciones financieras demasiado grandes para caer, tienen incentivos perversos: **si sus apuestas tienen éxito, se quedan con todos los beneficios, si fallan, es el contribuyente el que paga la fiesta.** ...

# ¿La mano invisible del mercado?

## Los hechos

**Warren Buffet:** que ha hecho su fortuna de 52.000 Millo. de dolares de 2010 especulando en Bolsa.

**George Soros:** "quebró el Banco de Inglaterra" el miércoles negro (16 de Sept, 92). Su fortuna neta es de unos 14.000 Millo.de dolares (de 2010).

¿Qué justifica que varios **banqueros españoles** ganen más de 8 millones de euros al año por su gestión?

Los mercados financieros hay que regularlos

**Es la economía real la que crea puestos de trabajo, no la economía financiera.**

La suma de los beneficios repartidos por el sistema financiero español antes de la recesión, se corresponde con las actuales necesidades de capital: **Han estado repartiendo el capital, no el beneficio.**

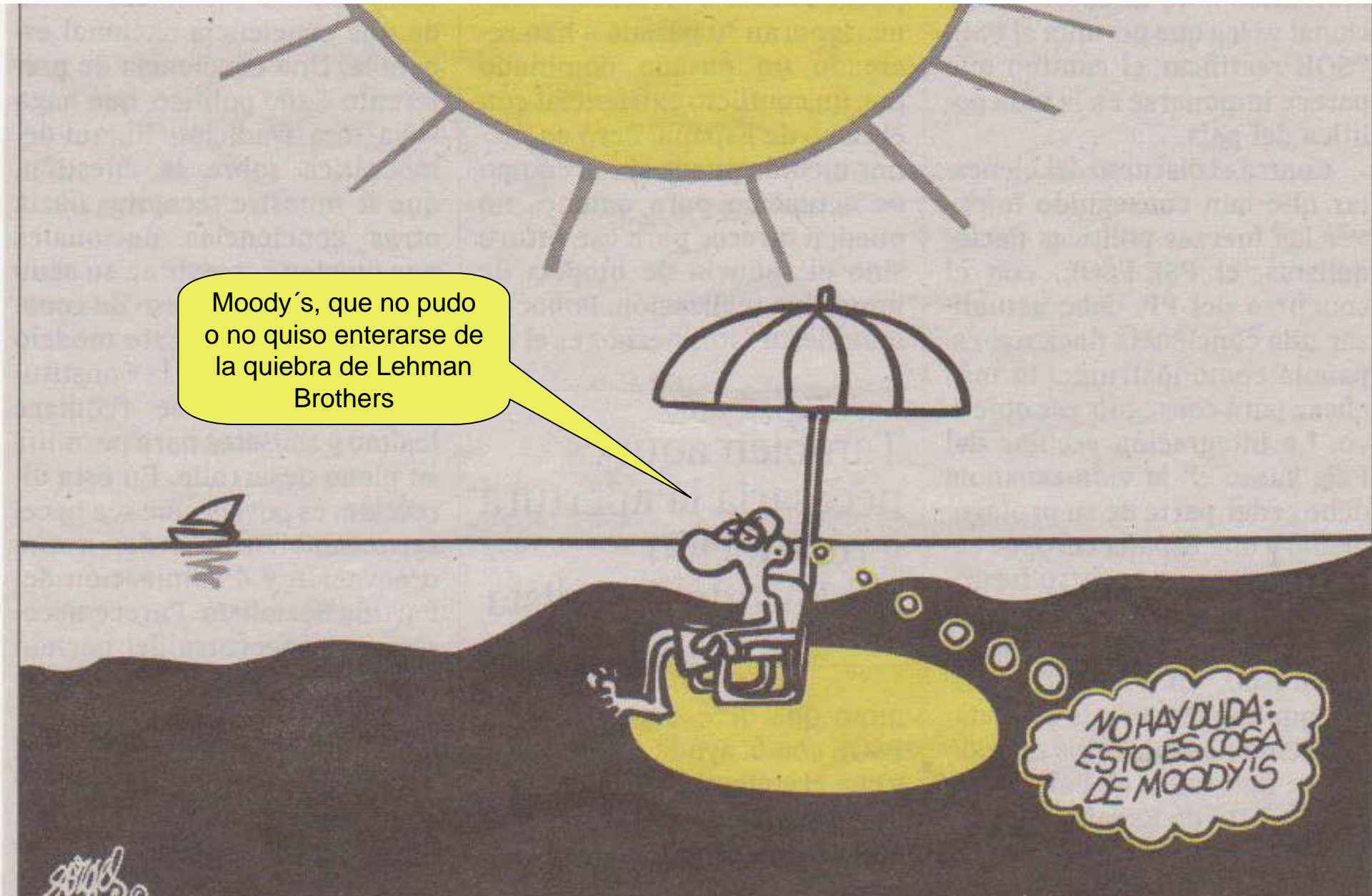
Ref.- Jaime Caruana, exGobernador del Banco de España.

*"Y lo han repartido antes de tenerlo".*

**CaixaNova:** 20 millones de euros en indemnizaciones para tres directivos que causan la quiebra de la caja.

# ¿La mano invisible del mercado?

La opinión de la calle



Moody's, que no pudo  
o no quiso enterarse de  
la quiebra de Lehman  
Brothers

NO HAY DUDA:  
ESTO ES COSA  
DE MOODY'S

# Zygmund Bauman

El origen de todos los graves problemas de la crisis actual tiene su principal causa en la “disociación entre las escalas de la economía y de la política”. **Las fuerzas económicas son globales y los poderes políticos nacionales.** Esta descompensación, que arrasa las leyes y referencias locales, convierte la creciente **globalización en una fuerza nefasta.** De ahí que los políticos aparezcan como marionetas o como incompetentes, cuando no corruptos.

Ref. EL País, 17 de Octubre de 2011




**Zygmunt Bauman** (Poznan, Polonia, 1.925) es un sociólogo, filósofo y ensayista polaco. Es conocido por acuñar el término, y desarrollar el concepto, de la «*modernidad líquida*». Es ganador del **Premio Príncipe de Asturias de Comunicación y Humanidades 2010.**




# Respuestas: Dos visiones + Islandia

## EEUU (los demócratas)

## EUROPA (Alemania)



Salvo a los Bancos  
y reactivo la economía  
aunque me endeude.



Salvo a los Bancos,  
y controlo el déficit.  
Solo me endeudo  
para esto

Somos prisioneros de nuestra historia

Crisis del 29



¡Horror al paro!

Hiperinflación de antes  
de la 2ª guerra mundial



¡Horror a la  
inflación!

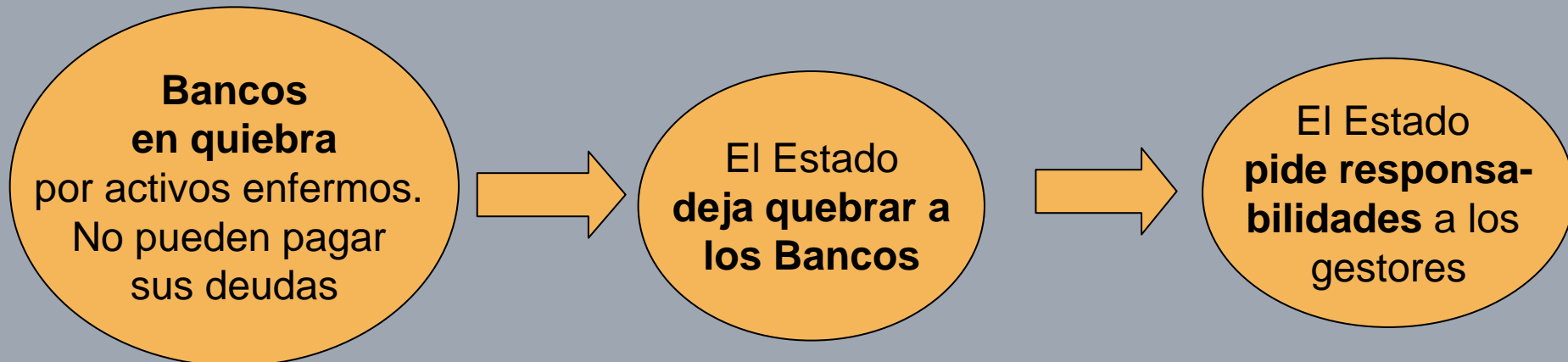
# Otra respuesta: Islandia



A diferencia del resto de la periferia europea (países del este y PIIGS) Islandia está haciendo asumir las pérdidas a los acreedores. Casi todos los fondos hedge, fondos de inversión, bancos europeos, ... que habían especulado en la burbuja nórdica, se han visto obligados a aceptar una quita del 70%.

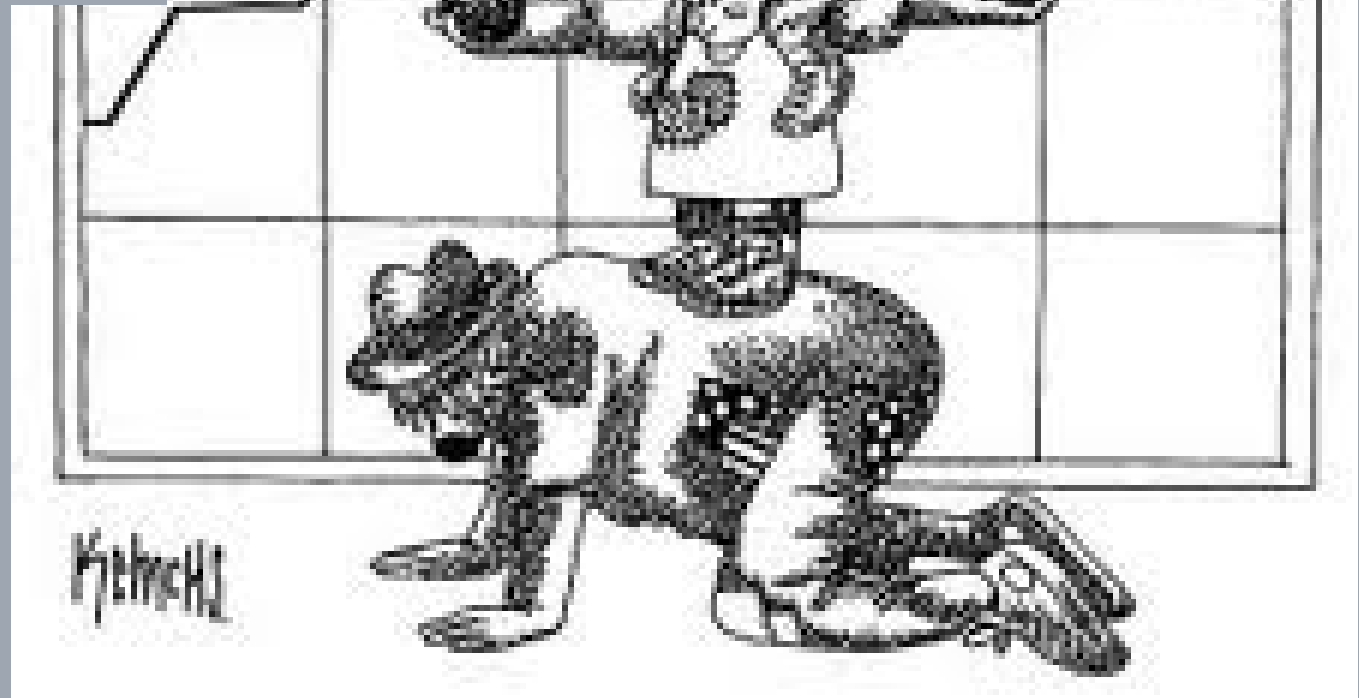
Población: 331 000 habitantes

Curiosamente, después de negarse a socializar las pérdidas privadas la deuda pública islandesa **paga menos prima de riesgo que la española o la italiana.**



**Conclusión:  
¿Quién va a  
soportar la  
crisis ?**

**Ciudadanos y pymes**





# Medidas urgentes a tomar

+ **Regular los mercados**, éstos no se regulan a si mismo, no existe la “mano invisible”

+ **Separar Banca de Inversión de Banca Comercial.**

“Los políticos no están ni mucho menos preparados para hacer lo que hay que hacer, que es volver a *convertir la banca en algo aburrido*. La banca aburrada equivale a banqueros más pobres, y el sector financiero todavía tiene muchos amigos en puestos muy altos”.

Ref.- **Paul Krugman** Nobel de Economía 2008.

+ **Los activos deben ser reevaluados a la baja** y cuanto antes mejor, a tenor de las nuevas condiciones del mercado.  
*Esta reevaluación no debe pagarla el ciudadano.*

+ Aprobar **medidas de apoyo a la inversión** para crear empleo.

+ **Exigir responsabilidades** proporcionadas al daño causado.



+ **Flexibilizar la actuación del BCE** y de sus estatutos, orientándolos, a medio plazo hacia la función de prestamista de última instancia, y haciéndolo coincidir con el necesario **avance hacia una política fiscal, presupuestaria y económica única**, con el objeto de salvar las actuales carencias de la actual configuración Institucional Europea.

... el sufrimiento al que se enfrentan tantos de nuestros ciudadanos es innecesario. Si esta es una época de increíble dolor y de una sociedad mucho más dura, **ha sido por elección**. No tenía, ni tiene, por qué ser de esta manera.

Paul Krugman, nobel de Economía 2008

**y ... muchísimas gracias  
por vuestra atención !**



Si quiere una copia de lo visto, envíe un mail a  
[durban@us.es](mailto:durban@us.es)