

•PAUL H. DEMBINSKI
•MARINA PONTI

Las técnicas e instrumentos financieros permitieron la expansión en el tiempo y el espacio de las actividades de inversión y comercialización. Sin ellas, nunca hubieran sido posibles ni el crecimiento ni la globalización económica. A lo largo de los siglos, ha ido en aumento la especialización de las instituciones financieras y de las finanzas, culminando en la aparición de un verdadero sistema financiero. En las economías modernas, este sistema cumple tres funciones principales:

- Asegura el flujo de pagos del que depende el normal funcionamiento de la actividad económica. Al hacerlo, el sistema financiero ayuda al dinero a operar como medio de pago.
- Asegura que los recursos monetarios disponibles se usan efectivamente en toda la economía al poner el exceso de liquidez de algunos agentes a disposición –en forma temporal y por una recompensa– de otros actores que tienen planes de comercialización o inversión, pero que carecen de la liquidez necesaria. Al hacerlo, el sistema financiero permite que el dinero opere como un verdadero depósito de riqueza.
- Crea bienes financieros (es decir, contratos transferibles con derechos y obligaciones), estima los riesgos inherentes, fija sus precios y facilita su intercambio. Al fijar precios a los bienes, el sistema financiero amplía la función del dinero como patrón de valor a una categoría específica de operaciones.

Esta descripción del sistema financiero pone énfasis en su naturaleza secundaria y derivativa. Por una parte, en cada una de las formas anteriores actúa como extensión funcional del dinero, y en consecuencia aumenta su eficiencia y radio de acción. Como extensión del dinero, las finanzas son dependientes de él y siguen subordinadas al dinero, que en definitiva tiene un aspecto público. Por otra parte, es vocación del sistema financiero servir a otras actividades económicas (comerciales e industriales), que ayuda a mantener bien aceitadas y en funcionamiento. La tradicional falta de autonomía del sector financiero explica la relativa falta de interés que le prodigaron los economistas. Por esta razón, hasta el día de hoy, los bienes financieros y sus operaciones correspondientes están ausentes de las cuentas nacionales.

Cinco siglos después de que las actividades financieras comenzaron a expandirse en Italia septentrional, una nueva «ventana de oportunidad» se le abrió al sector aproximadamente hace

¿POR QUÉ LAS FINANZAS SON DE INTERÉS PARA EL BIEN COMÚN?

30 años, en la forma de innovaciones tecnológicas del procesamiento y transmisión de información. El sector financiero aprovechó plenamente las nuevas oportunidades, como lo demuestra su vigorosa expansión, sin precedentes, de los últimos 15 años. En este período, las finanzas se desarrollaron entre tres y siete veces más rápido que otras actividades económicas.

Crecimiento de diversos ítems económicos y financieros entre 1980 y 1995, en términos nominales

Item	Crecimiento
Facturación de las 500 empresas de «Fortune»	140%
Activos totales de las 500 empresas de «Fortune»	230%
PBI nominal de OCDE	300%
Valor del comercio mundial de mercancías	440%
Capitalización de los mercados de valores mundiales	970%

Observatoire de la Finance, fuentes diversas

Hoy, las finanzas encabezan el llamado proceso de «globalización», y como tal, gozan de una visibilidad y un prestigio sin precedentes. La escala de los cambios que se están sucediendo plantean inevitablemente interrogantes sobre la verdadera naturaleza de éstas. ¿Se trata de un fenómeno puramente cuantitativo, o estamos frente a una situación tecnológica y política totalmente nueva, en que la relación entre las actividades financieras y otros ámbitos de la vida económica, política y social fueron alterados fundamentalmente, en la que las finanzas dejaron de ser dependientes de la política y la economía y se convirtieron en una fuerza autónoma, o incluso dominante?

El reciente crecimiento explosivo de la influencia y la importancia del sector financiero implica un cambio profundo en la relación entre las finanzas y la búsqueda del bien común. La idea del «bien común» abarca dos intereses distintos: por un lado,

el interés social, que plantea la pregunta de qué aporta el sector financiero a la comunidad; y por otro, el interés personal, que plantea la pregunta de cómo las finanzas contribuyen con el crecimiento y la autorrealización de cada uno y todos los integrantes de la sociedad. Por consiguiente, la relación entre el sistema financiero actual y el bien común plantea nuevas interrogantes, abre nuevos horizontes y exige nuevas investigaciones. Al menos tres avenidas de investigación pueden ofrecer una estructura básica para ver de qué manera las finanzas contribuyen con el bien común.

PRIMERA DIRECCIÓN: RELACIÓN ENTRE POLÍTICA Y FINANZAS

El 15 de agosto de 1971, el presidente Nixon desvinculó al dólar estadounidense del patrón oro, exponiendo de esa manera la política pública —través del dólar— a las fuerzas del mercado. Esta decisión (que, huelga precisar, fue sencillamente una etapa de un proceso mucho más extenso) representó un cambio profundo en la relación entre las finanzas y la política.

Las finanzas se precipitaron para ocupar el vacío que generó la decisión de Nixon en el sistema de Bretton Woods. Tuvieron la ayuda de varios factores, incluyendo los avances tecnológicos en la transmisión y el procesamiento de datos y la creciente armonización internacional de leyes y disposiciones. El haber retirado el dólar del patrón oro fue el trampolín para el desarrollo a gran escala de las actividades financieras nacionales y, sobre todo, internacionales. Les gustara o no, la discordia o la debilidad de los gobiernos de entonces puso en movimiento el colapso del control de los bancos centrales sobre la creación del dinero y el valor de las monedas nacionales. Hoy el proceso está culminando en lo que se podría calificar de «Privatización del dinero»

La cambiante relación entre finanzas y dinero está a punto de provocar la amalgama de dos ámbitos que otrora estaban jurídica e institucionalmente subordinados entre sí. Mientras esta amalgama de dinero y finanzas implica cierto grado de “privatización” del dinero, simultáneamente (y a cambio), las finanzas ahora tienen consecuencias más inmediatas para el bien común — una dimensión que tradicionalmente sólo correspondía al dinero. Esta nueva situación exige la redefinición de los poderes y los medios de acción que están a disposición de los órganos públicos nacionales, internacionales o supranacionales, sobre todo en lo que refiere a la supervisión y regulación de las actividades financieras.

La exposición de las monedas nacionales a las fuerzas del mercado significa someter la política pública a la evaluación externa. No hay nada malo en esa evaluación en sí; de hecho, podría ayudar a los gobiernos a evitar la aplicación de políticas aberrantes. Sin embargo, plantea dos interrogantes. ¿Los gobernantes deberían aceptar la posición subordinada a la que fueron relegados por los mercados? ¿Y son los mercados financieros la autoridad más adecuada para evaluar la política pública? En esta conexión, uno no puede dejar de señalar la asimetría existente entre quienes emplean una moneda nacional a diario como su único medio de pago y aquellos que la utilizan como un bien entre otros

sólo para mantener o aumentar su riqueza. Existe una creciente ambigüedad sobre los papeles de las finanzas, que están globalizadas y en manos privadas, y del dinero, medio local de pago y símbolo de soberanía que, al menos en teoría, está para servir al interés nacional en general.

SEGUNDA DIRECCIÓN: EL PARADIGMA ECONOMISTA

Hasta hace poco, todo intento de investigar los asuntos financieros equivalía a una invasión de propiedad privada. Primero estaban los profesionales financieros, interesados en mantener cierto tipo de pantalla en torno a su campo de acción. Luego vino un pequeño círculo de académicos, que permitieron la aparición de un paradigma que desde entonces llegó a imponerse entre los economistas universitarios. Conocido como el paradigma Modigliani–Miller–Arrow–Debreu, sigue dominando las publicaciones supuestamente científicas y decidiendo el nombramiento de los cargos docentes. La lista de «guardianes del templo» es extensa e impresionante, e incluye desde la prestigiosa cohorte de ganadores del Nobel a investigadores que con demasiada frecuencia están limitados por su propia metodología. A pesar de innegables innovaciones teóricas, esa concentración de esfuerzos de complejos académicos y profesionales resultó en el divorcio de las finanzas de su contexto económico, tanto de sujeto de estudio como de actividad.

Esto deja a la ciencia económica mal equipada para sopesar y analizar los múltiples y complejos vínculos entre el sector financiero y el resto de la economía. Por consiguiente, no está en posición de responder a una de las principales interrogantes del mundo de hoy. Para poder hacer frente al desafío, la ciencia económica deberá desarrollar un nuevo paradigma para la investigación y el análisis. Aunque parecería que existen pocas posibilidades de que el nuevo paradigma surja desde la propia disciplina, de todas maneras los problemas no se pueden resolver mirando hacia el otro lado.

Esta es una época de cambios, y las férreas certidumbres de ayer ceden bajo la presión de los hechos indiscutibles. Es bastante evidente que las finanzas ya no se pueden tratar como una actividad separada que está desvinculada de otras dimensiones de la vida social y económica. Aunque el sector financiero aún tiene dificultades para aceptar oposiciones fundamentales a su forma tradicional de pensamiento, se empiezan a ver grietas en la torre de marfil. El mismo crecimiento del sector financiero obliga a quienes no lo integran a observar con mayor detenimiento la naturaleza de ese crecimiento y los problemas que plantea — les guste o no a los guardianes del templo del pensamiento económico aceptado.

TERCERA DIRECCIÓN: FINANCIACIÓN DE OTRAS ACTIVIDADES ECONÓMICAS

Como otros componentes del sistema financiero, las bolsas de valores se han expandido prácticamente en forma continua en

los últimos 20 años. Pero la mayor parte de ese crecimiento (incluyendo el de los llamados mercados «emergentes»), en términos de capitalización y volumen de las operaciones, no se puede explicar satisfactoriamente por los datos económicos «fundamentales». De hecho, la cantidad de compañías que cotizan en las bolsas, su aporte al PNB y su rentabilidad industrial permanecieron esencialmente sin cambiar.

La entrada de liquidez a las bolsas de valores –incluyendo los mercados de valores emergentes– se puede explicar en primer lugar por la generalización de modernos instrumentos de ahorro como los fondos de inversión, y en segundo lugar porque los bancos abandonaron su función tradicional de prestamistas. Esto afectó profundamente la forma en que el sistema financiero realizó su función de convertir ahorros en inversión.

Muchos bancos en la actualidad preferirían vender lo que tienen sus clientes en los fondos de inversión en lugar de hacerles un compromiso firme en una cuenta de ahorros y luego prestarle el dinero –a su propio riesgo– a alguna empresa pequeña o mediana poco conocida. Aunque esto es perfectamente comprensible desde la perspectiva de los bancos, esta modificación en la manera en que los ahorros se convierten en inversiones podría tener un doble impacto adverso en la economía en general, y por tanto en la sociedad.

Se calcula con seguridad que más del 90% de las operaciones de los principales mercados de valores son sólo cambios en la propiedad de los títulos que ya están en circulación – en otras palabras, son en gran medida mercados de segunda mano. Esto significa que las operaciones con títulos nuevos rara vez representan más del 10% del total. Mientras cierto grado de liquidez es indudablemente esencial si los mercados han de ope-

rar con regularidad, sólo las operaciones con títulos nuevos pueden darles a las compañías las finanzas que necesitan y de esa manera realmente convertir los ahorros en inversión.

La cotización en los mercados de valores permite a las compañías reducir significativamente sus costos de financiación (tanto en deudas como en capital accionario). Como resultado, las compañías que coticen en las bolsas pueden obtener financiación a mucho menor costo que las que no lo hacen, pues por lo general son compañías pequeñas y medianas. No es de sorprender que las que cotizan tienen mayor facilidad para sustituir el capital por mano de obra que las que no lo hacen. Detrás de esta lógica financieramente impecable se encuentra el riesgo de un vuelco hacia una economía de dos planos, y a una sociedad de dos planos.

Por un lado existen las grandes compañías, con gran intensidad de capital financiero y que emplean principalmente a personal altamente especializado. Por otra parte están las compañías más pequeñas, que tienen costos financieros más elevados y utilizan en forma intensiva la mano de obra. Estas emplean a la mano de obra local, que tiene menor movilidad y con frecuencia es menos especializada.

Esta característica de la operación del sistema financiero ha sido poco explorada. Pero, a medida que avanza el espectro de una economía y una sociedad polarizada, resulta una cuestión cada vez más urgente.

- Universidad de Friburgo & Observatoire de la Finance – Suiza
- Manitese – Italia