

LOS PROBLEMAS ETICOS DE LA ESPECULACION

por Fernando Gómez-Bezares

Ponencia presentada en la mesa de ética del V Foro de Finanzas, Universidad de Málaga,
y publicada en *Nuevos desarrollos financieros*, V Foro de Finanzas,
Asociación Española de Finanzas, Málaga, 1.997, págs. 693-703

1. Introducción

La valoración ética de las diferentes conductas humanas es, sin duda, un trabajo de enorme interés. La persona busca su propia excelencia, y la ética es una reflexión para buscar esa excelencia. Sin embargo, para algunos es imposible, hoy en día, emitir juicios éticos de carácter general, pues lo que para unos es éticamente correcto para otros no lo es; parece que carecemos de un modelo suficientemente aceptado de persona excelente y, en consecuencia, tenemos grandes dificultades para consensuar las normas éticas¹. Sin duda la fundamentación religiosa de la ética ayuda a resolver estos problemas, pero el ser humano puede aceptar o rechazar un fundamento trascendente y, en consecuencia, se está haciendo un importante esfuerzo para construir una ética aceptable en una sociedad pluralista.

Como muy bien dice la profesora Adela Cortina (1994, pág. 49) el pluralismo precisa que se compartan unos mínimos sobre los que construir una sociedad mejor (como por ejemplo el respeto a los derechos humanos): esos mínimos dan lugar a la denominada “ética de la sociedad civil”. En base a esos mínimos podemos trabajar juntos para construir una sociedad más justa. Y partiendo de esos mínimos, cada uno habrá de perseguir su propio ideal de felicidad, lo que representará su máximo ético²; tal es el caso de las religiones, que proponen un proyecto de excelencia para el ser humano. Los mínimos serán exigibles para todos (la justicia se exige), el ideal de felicidad podrá ser aconsejado, pero cada uno puede elegir el suyo. Esta distinción puede ser fructífera, aunque también criticable; sin embargo es un intento serio para dotar de normas éticas a una sociedad pluralista. A nivel económico, que es el que ahora nos interesa, podemos aceptar que entre los mínimos compartidos por nuestra sociedad actual está la

¹ Puede verse una breve discusión en Gómez-Bezares (1991).

² Véase también Gorosquieta (1996, págs. 40-42).

búsqueda del bienestar individual y colectivo dentro de un sistema de economía de mercado, tal como se recoge en los ordenamientos jurídicos de los países más avanzados³.

En este trabajo me propongo aplicar los principios éticos al problema de la especulación. Con frecuencia se tiende a condenar éticamente este tipo de práctica económica, y muchas veces habrá razón para ello, pero no siempre es así. En las líneas que siguen me referiré fundamentalmente a la especulación en los mercados financieros, pero mucho de lo que diré puede aplicarse a otros tipos de especulación.

2. Ética y mercado

Partamos de que, con sus evidentes limitaciones, el mercado es un buen sistema de asignación de recursos⁴. Es decir, utiliza de forma eficiente los recursos que se ponen a su disposición para producir los bienes y servicios que la sociedad demanda.

Sin entrar ahora en una justificación académica sobre las virtudes del mercado, y mucho menos en una discusión sobre el alcance real de tales virtudes, supondré como aceptado que los mercados mejoran su asignación si son más eficientes, es decir, si los precios reflejan rápida y correctamente toda la información disponible⁵; en tales circunstancias los precios darán señales correctas sobre la abundancia o escasez de los diferentes bienes y servicios, indicando lo que es escaso y lo que es abundante. Todo lo que avancemos por el camino de la eficiencia será positivo para que el mercado cumpla su importante función asignativa. Centrándonos en los mercados de capitales, también es importante que los mercados sean lo más completos posible⁶ (permitiendo, por ejemplo, cubrir riesgos muy variados), y que sean líquidos, posibilitando a los inversores dejar el mercado cuando lo deseen, sin tener que soportar elevados costes de iliquidez. Las actuaciones que avancen en la mejora del funcionamiento del mercado (haciéndolos, por ejemplo, más eficientes, más completos, más líquidos) pueden considerarse socialmente positivas y, en consecuencia, éticamente correctas, pues van a colaborar en la creación de riqueza, y, si el resto de mecanismos funciona correctamente⁷, en la mejora del bienestar de la sociedad. En este sentido, la actuación de los especuladores ayudará, en muchas ocasiones, al mejor funcionamiento del mercado, y de ahí su justificación ética; pero también pueden manipular las cotizaciones o, simplemente, aprovecharse de la ignorancia ajena, lo que dará lugar a una negativa valoración ética de algunas de sus actuaciones.

En el sistema económico de mercado, el beneficio es un importante motor para la actuación de los agentes⁸, lo que ha llevado a no pocas dudas éticas: ¿es moralmente correcto que una

³ Esto puede verse más fundamentado en Gómez-Bezares (1991).

⁴ Una explicación sencilla puede verse en Gómez-Bezares (1991).

⁵ Puede ampliarse en Gómez-Bezares (1993, cap. 2).

⁶ Puede ampliarse este concepto en Gómez-Bezares (1991b, tema II).

⁷ Me refiero principalmente a los de distribución de la riqueza.

⁸ En muchos modelos teóricos el único, y en la mayoría el más importante. Véase por ejemplo Jensen y Meckling (1995).

persona actúe movida por la búsqueda del máximo beneficio? Personalmente creo que lo importante es que las actuaciones de los individuos contribuyan al bien común; si estas actuaciones se ven recompensadas por el beneficio, éste puede ser interpretado como un “incentivo”, que en sí no es malo⁹.

Lo que parece mucho menos claro es que las actuaciones de los agentes (incentivados por la búsqueda de su propio beneficio) siempre contribuyan a la consecución del bien común. Habrá ocasiones en que esto no sea así (como es el caso del que gana dinero especulando con información privilegiada). Es importante que la legislación trate de que tales situaciones se den lo menos posible.

Adam Smith, considerado el padre de la moderna ciencia económica, nos indica (con su famosa mano invisible) que los individuos, al tratar de conseguir su propio beneficio, se esfuerzan por ser más eficientes en su trabajo, utilizan mejor los recursos, se esmeran en complacer a los clientes... Pero esto no es siempre exactamente así. Tal como comenta el profesor William J. Baumol (en una colaboración con Sue Anne Batey Blackman)¹⁰ los mercados perfectos no impiden que las empresas puedan engañar (mediante la adulteración o la información engañosa), impulsándolas incluso a comportamientos poco éticos. Este problema no se soluciona con la buena voluntad de las empresas (sistema en el que ya Adam Smith tenía poca fe), sino con una intervención del estado, que diseñe un marco para que el mercado lleve al bien común. Estos autores tienen fe en el mercado y en sus instrumentos, pero para que esto funcione es necesaria una correcta intervención. Así es preciso incentivar (mediante subsidios) o penalizar el uso de determinados recursos. También hay que establecer las reglas del juego que lleven a los empresarios hacia actividades productivas, frente a las improductivas (como podría ser la evasión de impuestos).

Si nos movemos en un marco mundial, el tema se complica todavía más. Hugo Assmann¹¹ (brasileño y teólogo de la liberación) comentaba, hace 25 años, que la situación histórica de pobreza de gran parte de la humanidad, ha de ser el punto de partida de cualquier teología cristiana. El Papa Juan Pablo II¹² también se ha ocupado de este tema, y considera necesaria la actuación de organismos internacionales para que la economía mundial se oriente al bien común. Aunque esta problemática excede las pretensiones de este trabajo, comentaré al final alguna idea relacionada con esto.

En definitiva, la idea de Smith de que los individuos al buscar su propio beneficio logran el bien común, tiene claras limitaciones. Bastantes pueden ser solucionadas por una inteligente intervención del estado, pero queda mucho por avanzar a nivel internacional. Mientras no digamos lo contrario, supondremos que tales limitaciones están resueltas, pero una recta conciencia ética debe ser consciente de que esto no siempre es así.

⁹ Puede ampliarse esta idea en Gómez-Bezares (1991, pág. 461). Puede verse también Argandoña (1995, pág. 42).

¹⁰ Baumol y Batey Blackman (1993).

¹¹ Reproducido en Assmann (1997, pág. 4).

¹² Juan Pablo II (1991, puntos 57 y 58).

3. Breve comentario sobre la postura de la Iglesia

La Iglesia Católica ha mantenido con frecuencia una postura beligerante en contra de las ganancias, sobre todo cuando éstas no se han basado en un trabajo que aumente el valor. Bien conocida es la larga discusión sobre la licitud del tipo de interés¹³ (la usura).

Platón y Aristóteles (con su evidente influencia en la teología cristiana) ya mostraron poco aprecio por los asuntos económicos en general y financieros en particular¹⁴. La Iglesia también se opuso durante muchos siglos al cobro de intereses. Hoy todavía, muchos miembros destacados de la Iglesia, tienen opiniones muy negativas sobre todo lo que tiene que ver con la economía y con los beneficios. Ciertamente el Evangelio muestra muchas más simpatías por los pobres que por los ricos, pero yo creo que eso no debe interpretarse como un rechazo a la actividad mercantil, creadora de riqueza, sino como propuesta de ideal a alcanzar: el reparto de la riqueza conseguida.

Juan Pablo II¹⁵, en la encíclica *Centesimus Annus*, nos indica algunas ideas generales que pueden ser de interés para aclarar la postura de la moral católica: el libre mercado es un instrumento eficaz (aunque con limitaciones) para asignar recursos (puntos 34 y 42) y se reconoce la función de los beneficios (35) como índice de la buena marcha de la empresa, aunque la Iglesia no tiene un modelo económico concreto (43); se reconoce el papel del estado en la economía (48) y se declara la opción preferencial por los pobres (57), a la vez que se demandan organismos internacionales que orienten la economía hacia el bien común (58).

Como conclusión de lo anterior, y de forma muy simplificada, podemos colegir que, aunque son precisas numerosas mejoras en los mecanismos que regulan el mercado (sobre todo a nivel internacional), la doctrina social de la Iglesia considera positivo el mercado. Y volviendo a la distinción de Adela Cortina entre éticas de máximos y de mínimos, parece que esto se correspondería con una ética de mínimos, y, en consecuencia, aceptable por todos.

En definitiva aceptaremos (siempre como ética de mínimos, y, por tanto, asumible por todos) que la búsqueda del propio beneficio, dentro de las reglas del mercado, es éticamente aceptable, siempre que las actuaciones que llevan al beneficio contribuyan al bien común. Es más, la búsqueda del bien común, debe considerarse como algo éticamente positivo, y el beneficio puede interpretarse como un incentivo¹⁶ para alcanzarlo. En consecuencia, la valoración ética de las conductas en el mercado se deberá guiar por si éstas contribuyen o no a la consecución del bien común.

¹³ Puede verse un interesante resumen en Barrenechea (1995).

¹⁴ Véase Barrenechea (1995).

¹⁵ Juan Pablo II (1991).

¹⁶ Al que uno siempre puede renunciar, si así se lo pide su ideal.

4. La especulación en los mercados

Especular es comprar algo barato para revenderlo caro. Algunos autores distinguen entre especulación en el tiempo y en el espacio¹⁷; la primera hace referencia a comprar hoy barato para vender caro más adelante, mientras la segunda está pensando en comprar allí donde es barato para vender donde es caro. También en ocasiones se distingue la especulación (con riesgo) del arbitraje (sin riesgo); podríamos así entender por especulación aquella actividad en la que compramos barato, esperando vender más caro, pero corriendo riesgo en tal operación (si no ocurre lo previsto), mientras que arbitraje sería la operación que hace esto sin riesgo (comprando por ejemplo en una plaza y vendiendo automáticamente en otra donde el producto está más caro). En este sentido puede asociarse el arbitraje con la especulación en el espacio (cuando la operación de compraventa se hace automáticamente), aunque también puede haber arbitrajes entre el mercado de presente y el de futuros¹⁸, o dentro de un mismo mercado con productos equivalentes.

En este trabajo nos referimos a la especulación en general, sea en el tiempo o en el espacio, con riesgo o sin riesgo, pues lo que vamos a comentar es aplicable en los diferentes casos. También quiero recordar que, en principio, vamos a estudiar la especulación en los mercados financieros, como pueden ser las bolsas de valores. Para los lectores que no estén muy familiarizados con los temas financieros tal vez sea bueno que piensen en la especulación más típica: compramos un título hoy para venderlo más adelante, cuando los precios suban, obteniendo un lucro en la operación. El trabajo del especulador consiste, en consecuencia, en aprovechar las ineficiencias del mercado: si alguien es capaz de predecir una importante subida de los precios, es que ha manejado la información con mayor destreza que el resto de los agentes del mercado, que están utilizando un precio inadecuado en sus transacciones. Si el mercado fuera eficiente el precio actual debería ser más alto, recogiendo así la expectativa de subida. De hecho, si muchos especuladores compran hoy para obtener una plusvalía vendiendo más caro en el futuro, presionarán al alza los precios, hasta que no resulte interesante la operación de especulación. Vemos aquí que la actuación de los especuladores tiene tres importantes consecuencias:

- a) Introduce en el precio la información de que existen expectativas de que suba, presionándolo al alza. Esto hace el mercado más eficiente, mejorando la asignación de los recursos.
- b) Produce beneficios en el especulador, lo que significa un incentivo para que actúe. Pero no olvidemos que también corre un riesgo, pues puede equivocarse en sus predicciones. Si el mercado funciona correctamente la rentabilidad deberá estar ajustada al riesgo que corre. En caso contrario el propio mercado se encargará de

¹⁷ Como Gorosquieta (1996, pág. 119).

¹⁸ Puede verse en Gómez-Bezares (1991b, pág. 215).

hacer el ajuste, pues si los especuladores ganaran mucho dinero, mucha gente querría especular, y tal actividad se haría menos interesante y viceversa.

- c) La propia actuación de los especuladores agotará sus posibilidades de ganancia. Sus compras impulsan los precios hacia arriba, hasta que deja de ser interesante seguir comprando. De esta manera los especuladores que encuentran una ineficiencia, pueden lucrarse aprovechándola, pero al final ellos mismos la agotan (la ineficiencia desaparece) y deben buscar una nueva.

En consecuencia, y centrándonos en los mercados bursátiles (a los que me referiré mientras no diga lo contrario), los especuladores contribuyen de manera decisiva a la formación del precio de los activos. Sin su colaboración la valoración en bolsa sería mucho menos exacta. Es cierto que se les ha acusado con frecuencia de provocar subidas artificiales (las famosas burbujas), lo que poco tiene que ver con una correcta valoración en bolsa; pero es fácil hablar de burbujas a posteriori, y mucho más difícil detectarlas cuando estás dentro. Si logramos que el mercado funcione bien, no evitaremos los errores en la valoración (es una operación que conlleva riesgo, y, en consecuencia, posibilidades de error), pero éstos no irán más allá de los lógicos. En estas condiciones los especuladores harán su trabajo (buscar información, aplicarla a la valoración de los activos y tomar sus correspondientes decisiones de compra y de venta), emplearán su dinero y asumirán un riesgo, y por todo ello merecerán una retribución, que deberá guardar relación con los recursos empleados y el riesgo asumido.

Por otro lado, al actuar los especuladores, dotan al mercado de la necesaria liquidez. Muchas de las transacciones cotidianas están ordenadas por especuladores, sin cuyo concurso los mercados disminuirían dramáticamente su liquidez. Los inversores¹⁹ a largo plazo, absolutamente necesarios en la economía, se verían muy perjudicados si no encontraran especuladores dispuestos a comprar o vender en el momento en el que ellos quieren hacer la operación contraria, lo que retraería la inversión, con el consiguiente perjuicio general.

Desde otro punto de vista los especuladores los podríamos definir como especialistas en correr riesgos. En efecto, cuando las cosas van mal y todo el mundo quiere vender, son los especuladores los que compran. Es cierto que compran barato, pero también es cierto que los que abandonan el mercado no quieren comprar ni a esos precios. Su esperanza es que los precios se recuperen, obteniendo así los correspondientes beneficios, pero para ello asumen un riesgo que otros no quieren correr. De la misma manera los especuladores dan contrapartida a los inversores en los mercados de opciones o de futuros, asumiendo el riesgo que otros no desean soportar. En este sentido podemos afirmar que los especuladores consiguen mercados más completos, donde se pueden conseguir productos que no se ofrecerían sin su concurso (tal es el caso de muchas fórmulas de cobertura del riesgo).

Pero esta visión un tanto idílica de los especuladores no evita que también podamos ver su lado oscuro. De hecho la imagen pública de los especuladores es realmente negativa, y sin

¹⁹ No siempre es fácil trazar una división nítida entre los inversores y los especuladores; a los primeros se les suele asociar con la inversión a largo plazo y a los segundos con la de corto plazo, pero en ocasiones la frontera entre ambos es borrosa.

duda hay razones para ello. Frecuentemente los especuladores han ganado dinero utilizando malas artes: marcando precios ficticios, utilizando informaciones privilegiadas, difundiendo información falsa, manipulando el precio en base a su importante volumen de negocio... Este tipo de actuaciones proporcionan beneficios al especulador, pero perjudican, o en el mejor de los casos no benefician, al conjunto de la sociedad.

Coincido con el teólogo y moralista Luis González-Carvajal cuando afirma²⁰ que “sólo si la acción del especulador reporta algún servicio a la sociedad podrá legitimarse éticamente su ganancia”.

5. Valoración ética de la especulación

Me imagino que si preguntáramos por la calle cuál es el nivel ético de las personas dedicadas a las finanzas, la calificación obtenida sería bastante baja. Sin embargo, el conocido experto en temas bursátiles Burton Malkiel (1992, pág. 157) comenta que los niveles éticos en Wall Street son muy altos, mayores que en otras profesiones. El profesor Antonio Argandoña (1995, pág. 44), en una línea similar, no cree que haya más inmoralidad en las finanzas que en otros sitios. A estas ideas yo añadiría otra: probablemente, los problemas éticos que se plantean en otras actividades económicas (como en la dirección de personal o en el marketing), son más frecuentes y más complejos que los planteados en el mundo financiero ¿Cuál puede ser la causa de que los agentes financieros tengan tan mala fama? Probablemente habrá muchas causas, entre otras se me ocurre la propia complejidad de las operaciones financieras, que hacen para muchas personas difícil la distinción entre una actuación correcta y un fraude; también tenemos el problema de que muchos han sufrido importantes pérdidas en los mercados, y prefieren culpar de ello a los especuladores; o la propia actitud de los medios de información, para los que la noticia es el que ha obrado incorrectamente y no todos los que lo hacen correctamente. Soy de los que opinan que se ha abusado de términos como ingeniería financiera, que en muchas ocasiones se ha utilizado para describir una forma, no siempre elegante, de estafa; y todo esto ha dañado el prestigio de la profesión. Lo que es indiscutible es que en el mundo financiero, como en cualquier otro, hay actitudes éticas y no éticas, por lo que es bueno reflexionar sobre la ética en la actividad financiera, y en concreto, en la especulación.

La primera idea que puede venir a la mente es que la especulación es innecesaria, pero esto ya hemos visto que es falso, pues existen unas funciones de la especulación, que refiriéndonos a los mercados de valores hemos resumido en tres:

- Mejorar la eficiencia, consiguiendo precios más correctos.
- Asumir riesgos, consiguiendo mercados más completos.
- Dar liquidez.

²⁰ González-Carvajal (1997, pág. 25).

Con todo, algunos autores se cuestionan si para hacer esto hacen falta tantos especuladores, sospechando que realizan operaciones innecesarias. La respuesta a esto es que dado que los especuladores buscan su propia rentabilidad, deberán prescindir de las operaciones innecesarias, que como media producirán gastos. Argandoña (1995, pág. 39) opina que no hay más operaciones innecesarias en las finanzas que en otras actividades industriales o comerciales.

Otra acusación frecuente a la especulación ha sido el que ha causado subidas y bajadas injustificadas en los precios, es el caso de las famosas burbujas. Argandoña (1995, pág. 41) no ve claros sus efectos perjudiciales. Personalmente sospecho que las alzas o bajadas injustificadas, o las operaciones puramente especulativas sobre monedas, pueden resultar dañinas para la economía. Un ejemplo tenemos en Malkiel (1992, pág. 36) cuando comenta los efectos negativos que tuvo la fiebre de los tulipanes sobre la economía holandesa en el siglo XVII. En la medida de lo posible es interesante establecer mecanismos que eviten los excesos especulativos, pero sin dificultar el grado necesario de especulación que debe haber en todo mercado. Un ejemplo claro son los mercados internacionales: soy de los que piensan que es necesaria alguna regulación para evitar, por ejemplo, el excesivo poder de algunos agentes, que nada tiene que ver con un mercado competitivo, y que usan su fuerza para ganar dinero especulando contra una divisa, perjudicando a muchas personas.

La valoración ética de la especulación pasará, en consecuencia, por calificar positivamente las actividades que promuevan el bien común, utilizando la especulación para lograr las funciones que una economía de mercado le reserva. Será en consecuencia lícito analizar la información existente para tratar de predecir los precios futuros, comprando lo que se considera infravalorado y viceversa. También será lícito aceptar riesgos a cambio de un precio, como puede hacer un vendedor de opciones. O manejar un spread (diferencia entre el precio de venta y el de compra) como precio cobrado por dar liquidez al mercado.

Centrándonos en el tema del uso de la información, me parece claro que es ético enriquecerse usando información pública (siempre que los mecanismos del mercado funcionen correctamente), pero me parece que no lo es cuando la información no es pública. Mucho se ha discutido sobre la posibilidad de utilización de la información privilegiada, y su valoración ética. De entrada hay que destacar que nuestro ordenamiento jurídico prohíbe la utilización de dicha información (entendiendo como tal la que si se hiciera pública podría afectar de manera relevante a la cotización)²¹. Y coincido con González-Carvajal (1997, pág. 27) en que el uso de información privilegiada (pensemos en que adquiero acciones de una empresa porque sé que va a dar a conocer un importante acuerdo que hará subir las acciones, y del que me he enterado por formar parte del comité directivo) es doblemente inmoral, pues es un abuso de confianza respecto a la empresa y una competencia desleal con los demás inversores, que creen que las informaciones que afectan a la cotización de los valores son públicas.

Con todo hay defensores del uso de información privilegiada, como Henry Manne²². Los argumentos que se manejan giran fundamentalmente sobre la idea de que los que compran o venden con información privilegiada presionan los precios suavemente al alza o a la baja (hacia

²¹ Puede verse Gorosquieta (1996, pág. 125).

²² Véase Gorosquieta (1996, pág. 126).

su verdadero valor), llevando poco a poco al mercado hacia la eficiencia. Se argumenta que los beneficios que en este caso consigue el especulador se deben a su mejor información, y al correcto uso que hace de ella. Por otro lado se puede interpretar que el que vende un título, lo hace a precio de mercado, y si no se lo hubiera vendido al que maneja información privilegiada se lo hubiera vendido a otro.

Estos argumentos no me parecen convincentes, pues el especulador, en el ejemplo que comentábamos, se beneficia de algo que es de los accionistas (los resultados de un importante acuerdo) y de lo que se ha enterado por ser su empleado. No es que haya hecho una interpretación muy inteligente de los datos, simplemente ha manejado información que los demás no poseen. Además, si se argumenta que los precios “subirán suavemente” ya no vale decir que el vendedor hubiera vendido en cualquier caso, pues la subida de precios animará a nuevos vendedores, que no venderían de saber que se van a publicar noticias positivas sobre la empresa. Por otro lado, si se permite la especulación en base a informaciones privilegiadas, los directivos estarían incentivados para retrasar la llegada de esa información al mercado (incluso les convendría precederla de informaciones de signo contrario para hacer más rentable su especulación), el resto de especuladores sospecharían esto y operarían con mucha mayor desconfianza, dando lugar al final a muchos más errores en la valoración. Para terminar, si se quiere lograr la eficiencia lo mejor es que la información llegue cuanto antes al mercado, haciéndose pública.

En el mejor de los casos el uso de información privilegiada daría lugar a un juego de suma cero. Supongamos un efecto nulo sobre los precios, haciéndose una operación pequeña antes de que se haga pública la información, en tal caso el comprador que posee la información adquiere las acciones, apropiándose lo que debería ganar el anterior poseedor. Creo que es éticamente incorrecto. Por todo lo anterior considero conveniente que se regule la utilización de la información privilegiada.

Una cuestión que en ocasiones se discute es si es ético manejar información privilegiada cuando ésta ha llegado al especulador por azar. Personalmente opino que no, pues su enriquecimiento se hace a costa de otros, sin que se aporte valor a la sociedad. Es diferente el caso del agente cuyo trabajo es la búsqueda de información, y en ocasiones la consigue (se entiende que por medios lícitos); en tal caso si su utilización le proporciona un enriquecimiento, éste se debe a su trabajo, que es interesante para la sociedad. Lo mismo sucede cuando el especulador posee la misma información que los demás, pero la utiliza con mayor destreza.

González-Carvajal (1997, pág. 27) relata el negocio que hizo el barón de Rothschild en 1815 en la Bolsa de Londres, anticipándose al mercado al conocer antes que los demás la derrota de Napoleón en Waterloo. Esto lo consiguió porque su hermano le comunicó la noticia desde Bruselas gracias a una paloma mensajera. González-Carvajal no cree que haya nada objetable desde un punto de vista ético; la información usada era pública, ellos fueron más ingeniosos.

Lo que no es ético es especular en base a oscilaciones de precios provocadas por los propios especuladores gracias a su fuerza en el mercado, la difusión de noticias falsas, o cualquier otro procedimiento que distorsione la valoración de los activos.

Por resumir mi postura diré que es ética la labor del especulador cuando de su actuación se derive una mejora para el conjunto de la sociedad, aunque haya beneficiados y perjudicados particulares, y siempre que no parta de una situación de privilegio.

Un problema muy comentado respecto a la especulación es que se producen enriquecimientos demasiado rápidos; muchos autores²³ son partidarios de que en esos casos el tratamiento fiscal (o de otro tipo) haga revertir a la sociedad una parte importante de las plusvalías.

La Iglesia Católica ha criticado en diferentes ocasiones los excesos de la especulación²⁴, y ha estudiado diferentes casos particulares. Uno de los problemas que se discuten es qué sucede con el que, sin buscarlo, se encuentra con una importante plusvalía; especialmente interesante es la postura de la Comisión Social del Episcopado francés que, refiriéndose al precio del suelo, considera que el precio justo es aquél que al precio de adquisición anterior añade la compensación del proceso inflacionario y los diversos gastos que hayan tenido lugar. Si se vende a un precio mayor habría que dar una utilidad social a la plusvalía conseguida²⁵. Sin embargo otros moralistas no ven problema en vender a precio de mercado y quedarse con la plusvalía. Personalmente entiendo que la posibilidad de tal plusvalía es inherente a la inversión, y una parte de la recompensa del inversor, lo que no es obstáculo para que el ideal ético pueda llevar a dicho inversor a repartir la plusvalía conseguida.

6. Conclusión

Es evidente que la especulación tiene efectos positivos sobre la economía, así como que se puede prestar a abusos. Será bueno que los poderes públicos frenen esos abusos, para que quede sólo el efecto positivo; pero todo no puede ser regulado, por lo que será fundamental que los individuos hagan una valoración ética de sus conductas. Un tema que se puede plantear desde la Administración es el socializar una parte de las ganancias de los especuladores (con impuestos especiales u otros procedimientos). En el caso de la Bolsa supongo que un trato discriminatorio sería perjudicial, pero esto podría ser objeto de otro trabajo. En todo caso me parece claro que un individuo puede verse impulsado a devolver sus ganancias a la sociedad por su ideal ético.

²³ Véase por ejemplo Gorosquieta (1996, pág. 129) o González-Carvajal (1997, pág. 26).

²⁴ Véase González-Carvajal (1997, págs. 28-29).

²⁵ Véase González-Carvajal (1997, pág. 29).

Si el mercado está regulado correctamente, los individuos podrán especular en igualdad de oportunidades, y en general su actividad será correcta desde un punto de vista ético, aunque la casuística es muy amplia. De todas formas coincido con Argandoña (1995, pág. 44) cuando dice que “no existen guías éticas claras..., porque las acciones humanas son complejas”; y añade (pág. 45) que el que trata de acertar, aunque se equivoque, estará obrando moralmente bien, se perfeccionará como persona. Sin embargo me parece simplificadora la opinión de un experto en banca como Manuel Martín (1995, pág. 63) cuando entiende que la ética empresarial se reduce en la práctica a cumplir las “reglas del juego”.

Terminaré con unas ideas del profesor Xavier Vives (1995, pág. 56): “La economía y la sociedad pueden estabilizarse... con niveles distintos de honestidad (o fraude y corrupción). Soy de la opinión de que las situaciones con niveles bajos de corrupción y fraude, sustentadas por los correspondientes valores éticos, generan un mayor nivel de bienestar social, incluyendo mayores niveles de bienestar económico”. Luego afirma que aunque a nivel individual existen incentivos para desviarse, a nivel social es bueno que el conjunto sea ético; mucho se arreglaría aumentando la competencia, pero sobre todo hay que potenciar los valores éticos.

Bibliografía

- ARGANDOÑA, A. (1995): “El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros”, en Argandoña, ed., *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Bilbao, págs. 21-48.
- ASSMANN, H. (1997): *Las falacias religiosas del mercado*, Cristianisme i Justícia, Barcelona.
- BARRENECHEA, J.M. (1995): *Moral y economía en el siglo XVIII. Antología de textos sobre la usura* (estudio preliminar), Gobierno Vasco, Vitoria.
- BAUMOL, W.J. y S.A. BATEY BLACKMAN (1993): *Mercados perfectos y virtud natural*, Colegio de economistas de Madrid y Celeste ediciones, Madrid.
- CORTINA, A. (1994): *La ética de la sociedad civil*, Anaya, Madrid.
- FERNANDEZ, J.L. (1994): *Ética para empresarios y directivos*, Esic, Madrid.
- GOMEZ-BEZARES, F. (1991): “Ética y objetivo financiero”, *Boletín de estudios económicos*, diciembre, págs. 435-463.
- GOMEZ-BEZARES, F. (1991b): *Dirección financiera*, Desclée de Brouwer, Bilbao, 2ª ed.
- GOMEZ-BEZARES, F. (1993): *Gestión de carteras*, Desclée de Brouwer, Bilbao.
- GOMEZ-BEZARES, F. (1997): *Las decisiones financieras en la práctica*, Desclée de Brouwer, Bilbao, 5ª ed.

GONZALEZ-CARVAJAL, L. (1997): “La especulación y la economía de casino desde la ética cristiana”, *Vida nueva*, n° 2084, págs. 23-29.

GOROSQUIETA, J. (1996): *Ética de la empresa*, Mensajero, Bilbao.

JENSEN, M.C. y W.H. MECKLING (1995): “Specific and general knowledge, and organizational structure”, *Journal of applied corporate finance*, vol. 8, n° 2, págs. 4-18.

JUAN PABLO II (1991): *Centesimus annus*, Ediciones Paulinas, Madrid.

MALKIEL, B.G. (1992): *Un paseo aleatorio por Wall Street*, Alianza, Madrid.

MARTIN, M. (1995): “El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros (comentarios)”, en Argandoña, ed., *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Bilbao, págs. 59-65.

VIVES, X. (1995): “El tratamiento de los problemas éticos en las instituciones y los mercados financieros (comentarios)”, en Argandoña, ed., *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Fundación BBV, Bilbao, págs. 51-57.