

100 AÑOS DE DESARROLLO DE LA TEORÍA FINANCIERA: SITUACIÓN ACTUAL Y PREVISIBLE EVOLUCIÓN TRAS LA CRISIS

Resumen de la Ponencia

Fernando Gómez-Bezares

Catedrático de Finanzas de la Universidad de Deusto

Las Finanzas, como disciplina académica, nacen a caballo entre los siglos XIX y XX. Sin duda el importante desarrollo industrial de la época y la necesidad de empresas de mayores dimensiones llevaron a un creciente interés por las concentraciones empresariales como fusiones y adquisiciones. También aumentó el interés por los mercados donde se financiaban estas empresas cada vez mayores. Y esto, aunque sucedía en diversas partes del mundo, estaba ocurriendo de forma especial en Estados Unidos, de manera que allí fue donde nacieron las finanzas, y donde se han seguido desarrollando. De esta manera, desde un comienzo, las finanzas tienen un claro sello anglosajón.

Las finanzas de esta primera época tenían una visión fundamentalmente descriptiva: estudiaban los instrumentos y las instituciones financieras, pero carecían de modelos adecuados para ayudarnos en la toma de decisiones, siendo esto último, precisamente, lo que caracteriza a las modernas finanzas.

Obra típica de las finanzas de esta primera época es la de Dewing (1920). En 1929 se produce una gran crisis económica que hizo replantearse muchas cosas en Finanzas; esto es importante contemplarlo hoy en día, pues la crisis que comenzó en 2007 y seguimos padeciendo, debe hacernos también repensar algunas cosas como comentaré más adelante.

En los años cincuenta, sesenta y setenta del siglo XX nace y se desarrolla el “enfoque moderno de las finanzas”. Autores clave de esta época son Markowitz, Modigliani y Miller, Sharpe, Fama, Jensen, Roll, Ross, Black, Scholes, Merton, etc. Se buscan modelos para tomar decisiones de inversión y financiación, dando lugar a lo que he denominado “Paradigma de los setenta”, pues a finales de los setenta el paradigma

financiero actual está consolidado y, desde entonces, es lo que se explica en las universidades y escuelas de negocios, se recoge en los libros de texto y se aplica en empresas y mercados.

En base a este paradigma se ha consolidado toda una filosofía basada en la “creación de valor”, se han desarrollado potentes modelos de decisión, planificación y control, sistemas de control de riesgos, nuevos instrumentos y mercados, esquemas de incentivación y control de directivos..., en un mundo cada vez más globalizado. Con todo, desde un punto de vista académico, las finanzas tienen algunos problemas: los modelos de valoración de activos (como el famoso CAPM) o la idea de la eficiencia de los mercados (los mercados valoran adecuadamente los activos que en ellos cotizan) han sido fuertemente atacados, tanto desde la investigación empírica como desde su fundamento teórico, aunque también cuentan con reconocidos defensores. Por otro lado, algunos temas como el gobierno corporativo, la influencia de los entramados jurídicos y culturales en las finanzas, las finanzas conductuales, etc. tienen que seguir siendo estudiados.

Así estaban las cosas cuando, en 2007, se desata una importante crisis financiera, que se consolida en 2008, afectando también al resto de la economía. Muchos pensamos que la forma actual de entender las finanzas ha tenido bastante que ver con el desencadenamiento y posterior evolución de la crisis. Sin pretender hacer aquí un análisis exhaustivo del tema, fijémonos en algunas de sus características: en primer lugar la crisis nace y se desarrolla en el primer mundo, en mercados desarrollados, y afecta de forma especial al corazón financiero del mundo. Efectivamente, son los mercados norteamericanos, la banca de inversión, las compañías de seguros... los primeros damnificados. He dicho anteriormente que las finanzas nacen y se desarrollan en el mundo anglosajón, y de forma especial en Estados Unidos (y en el Reino Unido si se quiere), no debe dejarnos indiferentes el que la crisis haya nacido y haya golpeado duramente precisamente allí.

Por otro lado, entre las causas de la crisis está, sin duda, el deseo de un resultado rápido y espectacular para las empresas que rápidamente se traduzca en beneficios para los directivos de esas empresas. La creación de valor y los sistemas de incentivos se llevan explicando muchos años en las aulas y practicando en los mercados; yo creo que ambas son buenas ideas, pero algo deberemos replantearnos cuando un uso irreflexivo de las

mismas nos ha llevado donde nos ha llevado. Tampoco los sistemas de control de riesgos, algunos muy sofisticados, han dado los resultados apetecidos: muchas instituciones financieras han asumido, de hecho, muchos más riesgos de los convenientes. Finalmente el “alabado” modelo jurídico y financiero anglosajón, tampoco nos ha librado de padecer la primera gran crisis financiera del siglo XXI.

Yo creo que las actuales finanzas tienen mucho de positivo y de valioso, de hecho me dedico profesionalmente a su estudio, avance y divulgación. También creo que el modelo financiero anglosajón, donde mejor se han implementado, ha aportado mucho. Pero si ya teníamos dudas hace diez años sobre algunas cosas, tras el desencadenamiento de la crisis deberemos replantearnos algunos temas. Los investigadores tenemos que estar más cerca de los problemas reales para tratar de resolverlos, los profesionales deben conocer mejor el alcance y las limitaciones de los modelos para poder utilizarlos; con frecuencia se manejan instrumentos y modelos muy sofisticados que no son entendidos correctamente por sus usuarios, y creo que una máxima fundamental es tratar de entender lo que se usa o aquello en lo que se invierte. Finalmente las finanzas deben buscar el bien común, por lo que es importante apelar a la ética. La actual crisis ha tenido bastante que ver con la falta de ética en muchos comportamientos.