



# Escritos de frontera

## De la ganancia de la bolsa y la moralidad de la especulación

ARTURO DAMM ARNAL

### I

¿Se justifica, moralmente, acumular una fortuna sin haber generado riqueza? Para responder, comienzo por definir el término *riqueza*, evitando caer en la ilusión crisohedónica, que padecieron los mercantilistas de los siglos xv al xvii, y que consiste en confundir la riqueza con el dinero, dinero que es el medio para el intercambio de mercancías, y nada más. Esto me permite afirmar que el reto de los países pobres, que aspiran a la riqueza, no es multiplicar el medio de intercambio de mercancías (lo cual, *ceteris paribus*, ocasiona el alza general de precios y, por lo tanto, la pérdida del poder adquisitivo del dinero), sino la cantidad de mercancías a intercambiar.

Si la riqueza no consiste en la multiplicación del dinero, ni en su acumulación por parte de los agentes económicos, ¿en qué consiste? En primer lugar, en la capacidad, desde la cognoscitiva hasta la técnica, de la gente para producir bienes y servicios capaces de satisfacer las necesidades. En segundo término, en la oferta, que abarca desde la producción hasta la comercialización, de esos bienes y servicios. La riqueza consiste en el poder del ser humano para satisfacer sus necesidades, de tal manera que el dinero, en ausencia de los satisfactores que es capaz de comprar, resulta inútil. Robinson Crusoe, perdido en su isla, con cien mil millones de dólares, no es más rico que el más pobre de los indigentes que sobrevive en la gran ciudad. Ebenezer Scrooge, viviendo en sociedad, es mucho más rico que el más desamparado de los naufragos, no por el dinero atesorado, sino por los bienes y servicios que, con ese dinero, si su tacañería se lo permite, puede comprar. ¿Se justifica entonces, moralmente, acumular una fortuna sin haber generado riqueza, es decir, amontonar dinero sin haber producido bienes y servicios? Con otras palabras: ¿se justifica, moralmente, la especulación, comenzando por la bursátil?

### II

En 2003 la Bolsa Mexicana de Valores, medido su comportamiento por el Índice de Precios y Cotizaciones,

ganó 43.5%. En 2004 ganó 46.9%, de tal manera que entre los dos años sumó una ganancia de 110.8%. Lo anterior quiere decir, en primer lugar, que, en promedio, los precios de las acciones subieron 110.8 puntos porcentuales en solamente dos años. En segundo término significa que, quienes compraron acciones al inicio de 2003, al final de 2004 habían conseguido, en promedio, una ganancia de 110.8 por ciento, lo cual les permitió, con relación al monto originalmente aportado para la especulación, acumular una fortuna ¡sin haber generado riqueza, es decir, sin haber producido y comercializado bienes y servicios capaces de satisfacer las necesidades de los consumidores!



### III

Llegados a este punto vale la pena distinguir entre el *financiamiento bursátil* y la *especulación bursátil*.

El financiamiento bursátil consiste en la venta de acciones, por parte de una empresa, a cambio de capital para invertir y producir más y mejor, acciones que a sus tenedores les dan el derecho de participar en las ganancias generadas por la empresa, que ofrece bienes y servicios a los consumidores. La ganancia de los accionistas depende de la capacidad de la empresa, que emitió las acciones, para generar utilidades, es decir, para ofrecer bienes y servicios por los cuales los consumidores estén dispuestos a pagar un precio que permita cubrir los costos de producción, la ganancia normal incluida.<sup>1</sup> La ganancia de los accionistas depende, en última instancia, de la capacidad de la empresa para generar riqueza.

La especulación bursátil, por el contrario, estriba en la compra de acciones a un determinado precio, hoy, y en su venta, a un precio mayor, mañana. La ganancia del especulador depende de su habilidad para adivinar (escribir *prever* resulta demasiado presuntuoso) la evolución futura de los precios de las acciones, lo cual depende de las expectativas de quienes participan en la especulación.

El financiamiento bursátil supone dotar a la empresa de capital para producir más y mejor; supone la



oferta de mercancías; supone la generación de utilidades por parte de la empresa; supone la participación de los accionistas en esas utilidades que son, al final de cuentas, producto de la capacidad de la empresa para generar riqueza. La especulación bursátil, por el contrario, supone comprar barato para vender caro y, por ello mismo, implica la redistribución del dinero, desde quienes pierden hacia quienes ganan, es decir, desde quienes compraron caro y vendieron barato hacia quienes compraron barato y vendieron caro.

El financiamiento bursátil, al contribuir a la generación de riqueza, participa de un juego de suma positiva: todos ganan. La especulación bursátil, por el contrario, es un juego de suma cero: lo que unos ganan es exactamente lo que otros pierden. El financiamiento bursátil apoya la oferta de bienes y servicios. La especulación bursátil no pasa de ser eso, especulación, que le permite a unos acumular dinero sin haber generado riqueza, *a costa de otros*, lo cual me lleva, de nueva cuenta, a la misma pregunta: ¿se justifica, moralmente, acumular una fortuna sin haber generado riqueza?

#### IV

Se puede responder que los especuladores bursátiles corren un riesgo, que como ganan pueden perder, lo cual resulta más que suficiente para justificar, moralmente, la acumulación de la fortuna por medio de la especulación bursátil. Dicho lo cual no hay que olvidar que los piratas también corren un riesgo, que como ganan pueden perder, pero que ese azar no justifica, moralmente, sus acciones. El riesgo no debe ser, mucho menos de manera exclusiva, justificante de las acciones humanas.

Se puede señalar que, al final de cuentas, allá los que especulan con la compra-venta de acciones, de la misma manera que allá con aquellos que apuestan al póker, a las carreras de caballos, a una quiniela deportiva, o a un simple volado: arriesgan ellos, sin arriesgar a los demás, lo cual es cierto en los cuatro casos señalados, pero no en el de la especulación bursátil. Los efectos de las apuestas al póker, a las carreras de caballos, a las quinielas deportivas, o a los volados difícilmente trascienden el ámbito de quienes participan, y nunca tienen repercusiones macroeconómicas. En cada uno de los casos señalados arriesgan ellos sin arriesgar a los demás, riesgo que, en el caso de la especulación bursátil, trasciende el ámbito de los especuladores, tal y como lo muestra la historia, desde las épocas de John Law, quien fue, en el siglo XVII, el artífice de la primera burbuja y *crack*

bursátil, pasando por el martes negro de aquel 29 de octubre de 1929 que dio inicio a la Gran Depresión, hasta llegar a las crisis bursátiles, que degeneraron en crisis económicas generalizadas, de finales del siglo XX: efectos tequila, dragón, vodka, samba, etc. Esto me lleva a la siguiente pregunta: la especulación bursátil, dados los efectos macroeconómicos negativos que ocasiona en determinadas circunstancias, registrados una y otra vez a lo largo de la historia, ¿debe, tal y como sucede, permitirse legalmente?

#### V

Dejo para otra ocasión la discusión en torno al tema de la legalidad de la especulación bursátil, y regreso al tema de su moralidad, tema que se sintetiza en la siguiente pregunta, que puede formularse de tres maneras distintas. 1) ¿se justifica, moralmente, la especulación bursátil?; 2) ¿se justifica, moralmente, acumular una fortuna sin haber generado riqueza?; 3) ¿se justifica, moralmente, amontonar dinero sin haber producido bienes y servicios?

Cuando se trata de responder una pregunta de tipo moral se puede recurrir, con provecho, al imperativo categórico de Kant, que afirma que siempre debemos actuar de tal manera que el principio de nuestra acción pueda ser elevado al rango de ley universal, válida para todos. El principio de la especulación bursátil, ¿debe ser elevado al rango de ley universalmente válida? ¿Qué pasaría si todos nos dedicamos a acumular una fortuna sin generar riqueza; a amontonar dinero sin producir bienes y servicios? Acabaríamos atiborrados de medio de intercambio (dinero), pero sin mercancías (bienes y servicios) que intercambiar. Terminaríamos, como Midas, atrapados en la ilusión crisohedónica.

Queda claro que no todos debemos dedicarnos a la especulación bursátil, lo cual implicaría llevar hasta el absurdo la crematística señalada por Aristóteles, que tiene como fin la multiplicación del dinero, lo cual me conduce a la última pregunta: lo que no debemos hacer todos, ¿moral y legalmente lo pueden hacer algunos?

En éste, como en muchos otros temas, hay que ir más allá de la frontera.

- 1 La ganancia normal es aquella por debajo de la cual el empresario no está dispuesto a actuar como tal, y forma parte de los costos de producción de las empresas. Es lo que cuesta el factor empresarial.