



La Bolsa¹

Dr. Ernesto Molina Molina*

El presente artículo aborda la importancia del funcionamiento de la bolsa de valores en las actuales condiciones de globalización del capital. Es cierto que en cualquier libro especializado al respecto se puede informar el lector acerca de la forma en que opera la bolsa; sin embargo, algunos autores, incluso marxistas, presentan con frecuencia el movimiento del capital ficticio como si fuera totalmente independiente del movimiento del capital real; algo que el autor de este artículo refuta sistemáticamente; sin dejar de reconocer cierta independencia relativa entre ambos movimientos.

La Bolsa de valores y la especulación

AUN CUANDO Carlos Marx dedicó al estudio del capital a préstamo y al capital ficticio la sección más amplia del tercer tomo de *El Capital* —llamada por Engels, “la más difícil”³— el hecho de que **las bolsas se consolidaran tras el auge de las sociedades anónimas**, puede explicar por qué es en la época del imperialismo, y sobre todo con el actual auge de la globalización del capital financiero, que es inexcusable el esclarecimiento científico de los vínculos entre el movimiento del capital industrial y el movimiento del capital financiero, tal y como se expresa en la bolsa de valores.

Actualmente las bolsas más importantes del mundo, desde el punto de vista de su capitalización,⁴ son las de Estados Unidos (New York: Wall Street, y el NASDAQ),

* Profesor titular del Instituto Superior de Relaciones Internacionales “Raúl Roa”.

Japón (Tokio), Reino Unido (Londres), Francia (París) y Alemania (Frankfort). En América Latina las bolsas más importantes, por su capitalización, están en: Brasil, México, Chile, Argentina, Perú, Colombia y Venezuela.

La bolsa es el Mercado financiero por excelencia. Históricamente ha presentado ventajas e inconvenientes a las empresas y firmas que precisan financiación y a los inversores. Las ventajas y los inconvenientes de la bolsa han estado relacionados con **la especulación**, a la cual hoy solo se le atribuyen inconvenientes; pero como veremos a continuación, una sociedad capitalista suficientemente desarrollada, no puede prescindir de la especulación. Esto quiere decir que el mercado de capitales —mientras exista— tiene que admitir dentro de ciertos límites, cierta flexibilidad en las fluctuaciones de los precios de los títulos de valores, las acciones, los bonos, etc., lo cual hace posible la competencia entre alcistas y bajistas. Si los Estados nacionales deben o no controlar ese movimiento, es de lo que se trata.

La especulación

La especulación se puede ejercitar respecto a cualquier categoría de bienes: bienes de consumo, bienes instrumentales, títulos, divisas; las únicas condiciones que se requieren para que sea posible la especulación son:

- Que los precios de tales bienes presenten variaciones en el espacio y en el tiempo de magnitud superior al costo de las operaciones especulativas.
- Que el mercado no esté en condiciones de compensar por su cuenta tales variaciones.

Como el ejercicio de la actividad especulativa requiere de la posesión en medida notable de conocimientos y capacidad de previsión, la especulación se ejercita con mayor facilidad y mayor éxito en los mercados que tienen un grado suficiente de organización, como son, en general, *las bolsas de productos y las bolsas de valores*.

Si no existiera la especulación no existiría o sería muy imperfecta la indicación de cuáles han de ser *los empleos más útiles del ahorro respecto a la inversión*. En efecto, el especulador que normalmente actúa por la fuerza de las cosas con *títulos nuevos*, procura obtener todas las informaciones útiles sobre el funcionamiento de las empresas, y sí prevé buenas perspectivas futuras y por lo tanto, futuras alzas en los precios de las acciones, *compra*

hoy para volver a vender mañana; si prevé malas perspectivas, *vende hoy para volver a comprar mañana a precios menores*, y de tal forma acredita las iniciativas que ofrecen garantía de ser productivas y desacredita las otras. En la medida en que las previsiones del especulador se manifiestan justas, tiene el mercado una orientación positiva, porque el ahorro se canalizará por los empleos más productivos y *el beneficio del especulador coincidirá con la utilidad del capital productivo*.

La especulación puede surtir, sin embargo, efectos desfavorables en la actividad económica que muy a menudo hacen perder prestigio a los efectos favorables antes descritos. Tales efectos desfavorables pueden resultar de los dos órdenes siguientes de circunstancias:

- Es posible que la actividad especulativa sobrepase los límites entre los cuales serviría simplemente para atenuar las variaciones de los precios, y dé lugar a movimientos anormales de precios no asimilables a fenómenos económicos “reales” de la esfera de la producción o del consumo. Por ejemplo, un vasto movimiento de especulación dirigido a la revalorización de los títulos de cuyo fin esté *confirmado inicialmente por la evolución económica general*, puede suscitar ondas de optimismo que lleven a adquirir mayor cantidad de títulos por círculos cada vez más numerosos de especuladores, improvisados la mayoría, sin que ello, en una primera fase, desmienta las previsiones hechas, y por lo tanto, provocando pérdidas a los especuladores, dado el continuo movimiento de la demanda.⁵ En tales circunstancias la más pequeña referencia a una flexión de los precios es posible que pueda derribar todo el edificio de valores ficticios creados en la primera fase, con grandes pérdidas para todos (valga como ejemplo la caída de *Wall Street* en 1929).
- Por otra parte, es posible que la especulación se ejercite sobre la base no de las variaciones de los precios existentes, esto es, independientemente de la existencia de la especulación normal, sino de variaciones provocadas *artificialmente*. Las diferencias artificiales en los precios se determinan por medio de acaparamientos, difusión de noticias falsas que den lugar a determinadas orientaciones temporales del mercado, etc. Estas acciones repercuten, generalmente, en un aumento de la incertidumbre y del riesgo presentes en la vida económica, y específicamente, en pérdidas para determinadas categorías de empresarios.

Quizás estas posibilidades que brinda la especulación de generar rumores falsos, expectativas interesadas en alcanzar ganancias fáciles y millonarias, y que han estado tan presentes en los últimos tiempos —los grandes escándalos financieros— han promovido la idea errónea en algunos autores, incluso marxistas, de que el movimiento financiero especulativo es *totalmente* independiente del movimiento del capital real.

La importancia que han cobrado los escándalos financieros, los negocios ilegales, el narcotráfico y el lavado de los fondos, el tráfico de armas, las redes de prostitución, el tráfico de bebés, la protección mafiosa, el espionaje industrial, el contrabando, *la venta fraudulenta de bienes y servicios al Estado*, etc., y todo ello vinculado al movimiento especulativo financiero, tiene estrecha relación con *la desaceleración económica de la economía global*, liderada por la *hipertrofia financiera* de la economía todavía más poderosa del mundo: la de Estados Unidos. Sin menospreciar todas estas actividades fraudulentas, muy características de aquello que llamó Lenin “parasitismo al cuadrado”, no debemos caer en la trampa de suponerle vida propia y no parasitaria a ese capital especulativo. Más adelante insistiremos en esta idea.

La bolsa y los mercados financieros

Para efectuar la compraventa de activos financieros, tales como el dinero, las acciones o las obligaciones, se precisa la existencia de los mercados financieros. Hay cuatro principales tipos de mercados financieros, en función de los activos que se negocian en ellos:

- *Mercados monetarios*: En ellos se negocian activos financieros a corto plazo, tales como depósitos interbancarios, letras del Tesoro y pagarés de empresas. También se denominan mercado de dinero.
- *Mercado de capitales*: En ellos se negocian acciones, obligaciones y bonos; en cada país, este mercado puede asumir características especiales, en dependencia del desarrollo histórico que haya alcanzado el mercado de capitales y sus vínculos con otras bolsas de valores en el extranjero. La existencia de una Deuda Pública importante puede dar origen a un mercado de estas, para negociar los bonos del Tesoro.
- *Mercados de productos derivados*: En ellos se negocian futuros y opciones.

- *Mercados de divisas:* ⁶ En ellos se negocian instrumentos en diferentes monedas. El más importante es el de compraventa de divisas al contado y a plazo.⁷

Como se ha indicado la bolsa es uno de los mercados de capitales. Consiste en un mercado financiero organizado en el que se reúnen profesionales de forma periódica para realizar compras y ventas de valores públicos o privados.

Para las empresas, la cotización en bolsa supone importantes ventajas:

- Diversificación de las fuentes de financiación.
- Obtención de financiación a un menor coste.
- El capital que se negocia en la bolsa se reparte entre muchos accionistas, lo cual puede reducir las posibilidades de que un determinado grupo pase a dominar la empresa.
- Los títulos emitidos por la empresa son más líquidos ya que sus inversores los pueden revender en la bolsa cuando lo deseen.
- Mejora de la imagen pública de la empresa.
- Siempre se puede conocer con exactitud el valor de mercado de las acciones que ha emitido la empresa.
- La cantidad de financiación a obtener es mucho mayor que la que se podría conseguir si la empresa no cotizase en bolsa.

Sin embargo, la cotización en bolsa tiene algunas desventajas para ciertas empresas:

- Las acciones que cotizan en bolsa pueden pasar a ser propiedad de personas desconocidas por los accionistas fundadores.
- Las empresas que cotizan en bolsa han de someterse a auditoría externa.⁸
- La mayor transparencia de las empresas que cotizan en bolsa hace que estén más controladas fiscalmente.⁹

Conviene destacar el papel relevante que desempeña la bolsa como barómetro de la economía, ya que a menudo los movimientos de la bolsa han sido los prolegómenos de expansiones o recesiones económicas importantes.¹⁰

Títulos y valores que se pueden comprar y vender en la bolsa. Operaciones bursátiles

En bolsa se pueden comprar y vender los denominados valores, que son documentos representativos de deudas o del capital de entidades públicas o privadas.

La deuda pública (obligaciones y bonos del Estado y las letras del Tesoro) es de renta fija y tiene la consideración de inversión casi sin riesgo ya que cuenta con la garantía del Estado. En la deuda pública también se incluye la emitida por cualquier Administración pública. El principal riesgo que comportan es el de la fluctuación de los tipos de interés, ya que una vez adquirida la deuda, si los tipos de interés del mercado suben, esta deuda pierde atractivo.

Las obligaciones y bonos emitidos por empresas privadas también son de renta fija y tienen un riesgo reducido, a pesar de que el riesgo es mayor que el de la deuda pública. Según las garantías ofrecidas, pueden ser simples o hipotecarias. Los intereses pueden percibirse de forma periódica, (mensual, trimestral, semestral, anual) al desembolsarse al principio (al descuento) o al final, al vencimiento de la obligación, (cupón cero).

Las acciones son, en general, las inversiones que suponen un mayor riesgo. Pueden ser nominativas o al portador. También pueden ser ordinarias, privilegiadas, sin derecho de voto o sindicadas.

La rentabilidad de las acciones procede de los dividendos que ofrecen, de la plusvalía ¹¹ que pueden experimentar, de la venta de derechos de suscripción en caso de que la sociedad amplíe el capital y de los ingresos por el alquiler de estas.

Los activos financieros a corto plazo son los pagarés y las letras. Se trata de valores de renta fija y a corto plazo (18 meses máximo), por lo que su nivel de riesgo es bastante reducido.

Los fondos de inversión proporcionan la posibilidad de invertir en valores de cualquier tipo y de cualquier país con la gestión de especialistas. De esta forma, el inversor puede decidir qué nivel de riesgo está dispuesto a asumir. Si opta por un riesgo reducido se invertirá en Fondos de Inversión de renta fija. En cambio, si se prefiere asumir un nivel mayor de riesgo se invertirá en Fondos de Inversión de renta variable.

Los *warrants* son valores emitidos por sociedades que cotizan en bolsa y que dan derecho a comprar o vender un determinado activo, normalmente acciones de la propia empresa, a un precio determinado.

Operaciones bursátiles

En bolsa se puede operar de diversas formas, entre las que se destacan las siguientes:

- *Al contado*: comprador y vendedor entregan el dinero y los valores de forma inmediata.

- *A plazo*: el comprador o el vendedor entregan el dinero y los valores al cabo de un plazo de tiempo convenido.
- *Al contado con crédito*: el comprador y el vendedor entregan el dinero y los valores de forma inmediata, pero a uno de ellos le han prestado el dinero o los títulos.
- *Operación de dobles*: se da cuando coinciden simultáneamente una operación al contado (compra de títulos, por ejemplo) y una operación a plazo de signo contrario (venta de títulos, si en la otra operación se han adquirido).
- *Opción*: da derecho a comprar o a vender un determinado activo a cambio de una prima, en un plazo o fecha determinada. Se utiliza tanto para cubrir riesgos como para especular.
- *Futuro*: es un compromiso a comprar o vender en el futuro un determinado activo a un precio fijado. Al igual que la opción se utiliza tanto para cubrir riesgos como para especular.

En principio, los compradores piensan que el título va a subir de cotización y en cambio, los vendedores piensan que el título va a bajar de cotización. De todas formas, hay que recordar que si se realizan compraventas es porque coinciden las visiones contrapuestas de compradores y vendedores.

Con las operaciones anteriores pueden asumirse riesgos importantes cuando se efectúan inversiones sin dinero (operaciones con crédito) ya que se puede perder lo que se tiene y lo que no se tiene. También supone un elevado riesgo el utilizar los futuros o las opciones para especular, en lugar de para la cobertura de riesgos. Estas operaciones más arriesgadas son las que permiten obtener el máximo apalancamiento bursátil ¹² ya que con la mínima inversión se puede generar una gran rentabilidad, aunque también pueden producir importantes pérdidas si los mercados evolucionan de forma distinta a la prevista por el inversor.

En cambio, las operaciones más conservadoras suelen ser las de dobles ya que en el mismo momento se está cerrando una operación al contado (compra, por ejemplo) con una operación a plazo (venta, si la otra operación es una compra). Por tanto, el inversor está cerrando el precio de compra al mismo tiempo que fija el precio de la venta.

Las ampliaciones de capital, las obligaciones convertibles, las Ofertas Públicas de Adquisición y las Ofertas Públicas de Venta, suelen ofrecer importantes rentabilidades para los inversores.

La contratación en Bolsa

Las empresas que cotizan en bolsa tienen que cumplir una serie de requisitos que reducen el riesgo que tienen los inversores, aunque no lo eliminan totalmente ya que el futuro es en buena parte impredecible. Por otro lado, estas empresas deben aportar una información periódica que permite controlar su evolución y perspectiva de futuro. Así los inversores y los analistas pueden seleccionar en cada momento las empresas en las que conviene invertir.

Para seguir la marcha de la bolsa es muy útil fijarse en la evolución de los índices bursátiles que se publican.

Una vez seleccionadas las empresas en las que se desea invertir, estas se pueden contratar en *el mercado continuo*¹³, que es la forma más habitual, o también en *los corros*¹⁴ o haciendo *operaciones especiales*.¹⁵

En el mercado de corros la contratación se efectúa como en una subasta en que se regatea una y otra vez; cada participante propone el título de valor que le interesa comprar o vender; qué cantidad de títulos y a qué precio, modificando el precio, hasta que encuentra con quien negociar. Igual que en las subastas, una vez que aparece una oferta de compra a un precio dado, el próximo precio aceptable tiene que ser más alto. Y en el caso de un precio de venta dado, el próximo precio tiene que ser más bajo.

Importancia del análisis de la coyuntura económica. Importancia del análisis económico financiero de la empresa

El análisis de la coyuntura económica ayuda a detectar cuándo se puede entrar en bolsa y cuándo conviene salir. El momento de entrar es cuando se espera que la bolsa inicie un período de expansión. Este suele darse cuando se dan circunstancias tales como las siguientes:

- La economía lleva varios años de recesión y se piensa que ya “se ha tocado fondo”.

- Los tipos de interés empiezan a ser más reducidos y a hacer poco interesante la inversión en renta fija.
- La inflación está controlada.
- Los precios de las acciones están baratas, lo cual se pone de manifiesto por diversos indicadores bursátiles.
- Los motores de la economía (sector de la construcción, automóvil, turismo, entre otros) empiezan a ofrecer signos de recuperación.

En cambio, cuando se produce la situación contraria es cuando hay que salir:

- La economía lleva varios años de expansión y se empiezan a notar síntomas de recalentamiento.
- Los tipos de interés empiezan a aumentar y a hacer más interesante la inversión en renta fija.
- La inflación se empieza a descontrolar y a crecer.
- La política económica incluye importantes medidas para enfriar la economía.
- Las ventas de las empresas empiezan a disminuir, al igual que el consumo y la inversión.
- Los motores de la economía (sector de la construcción, automóvil, turismo, entre otros) empiezan a ofrecer signos de desaceleración.

El análisis económico-financiero es una herramienta imprescindible para evaluar a las empresas en las que conviene invertir.

A modo de resumen, podría decirse que conviene invertir en aquellas empresas que:

- Tengan una situación de liquidez correcta. De esta forma se reduce el riesgo de que la empresa suspenda pagos. Son empresas que suelen contar con *indicadores* favorables.
- Tengan un endeudamiento equilibrado. Para ello, se precisa una proporción adecuada entre deudas y capitales propios.
- Sean eficientes en el uso de sus activos. Una de las formas de evaluar la eficiencia consiste en el análisis de los indicadores de rotación activos. La gestión de los activos será más eficiente cuanto mayor sea su rotación.
- Consigan un nivel de beneficios que permita autofinanciar la empresa, pero al mismo tiempo retribuir a los accionistas suficientemente a través de los dividendos.

Además de estas consideraciones hay otros elementos a tener en cuenta. Así se debe dar importancia a los aspectos cualitativos que no se ven en las cuentas anuales pero que condicionan el presente y el futuro de una empresa. Se trata de los puntos fuertes y débiles de la empresa en lo que se refiere a:

- Equipo directivo (estudios, experiencia, cohesión, edad...).
- Comercialización (red de ventas, precios, productos, publicidad, distribución...).
- Producción y tecnología (robotización, automatización, ocupación de la capacidad productiva...).
- Investigación y desarrollo (nuevos productos...).
- Recursos humanos (motivación, clima laboral, incentivos, cohesión, formación...).
- Administración (información puntual y veraz, cumplimiento de las obligaciones fiscales, seriedad con los compromisos financieros...).

Análisis de los indicadores bursátiles

Para completar el análisis fundamental de una empresa, además del análisis del sector al que pertenece la empresa y del estudio de las cuentas anuales, se deben evaluar los denominados indicadores bursátiles. Entre ellos deben tenerse presente aquellos que se refieren al valor de la acción, a los resultados por acción y a los indicadores que se calculan a partir de la cotización.

Valor de una acción

El valor de una acción puede calcularse de varias formas y, además, no todos los inversores tienen acceso a toda la información disponible de una empresa.

Valor contable de una acción

El valor contable de una acción se calcula dividiendo el valor contable de la empresa por el número de acciones que integran el capital social.

Por ejemplo, si una empresa tiene unos capitales propios de 230 000 dólares (en los que se incluyen el capital social y las reservas) y el capital social está constituido por 10 000 acciones, el valor contable de una acción será:

$$\text{Valor contable de una acción} = \frac{\text{Valor contable de la empresa}}{\text{Número de acciones}} = \frac{230\,000}{10\,000} = 23 \text{ dólares}$$

A menudo, suele calcularse el valor contable de una acción deduciendo en el numerador los denominados activos ficticios. Por activos ficticios¹⁷ se entiende aquellos que no tienen un valor de mercado y por tanto, no son susceptibles de venta. El ejemplo típico de activo ficticio son los gastos amortizables (gastos de constitución, gastos de primer establecimiento, etc), ya que no son susceptibles de venderse o de ser convertidos en dinero:

$$\text{Valor contable de una acción} = \frac{\text{Valor contable de la empresa} - \text{Activos ficticios}}{\text{Número de acciones}}$$

La mayoría de empresas tienen *activos intangibles* muy importantes que no están recogidos por la contabilidad financiera. Nos estamos refiriendo a los activos que forman parte de lo que se llama *el capital intelectual de la empresa*, en el que se incluyen el valor de las marcas, del saber-hacer de sus empleados, de la clientela, etc. Estos valores solo aparecen en el balance cuando son objeto de una compra a otra.

El valor contable de la acción suele ser inferior a la cotización de la acción como consecuencia de que el primero no incorpora el capital intelectual de la empresa.

*Valor Real de una Acción.*¹⁸

Dadas las insuficiencias del valor contable que refleja la contabilidad de la empresa a través de su balance, para estimar el valor de una acción también se utiliza el denominado valor real de la acción. Este se calcula dividiendo el valor real del activo menos las deudas por el número de acciones que tiene la empresa:

$$\text{Valor real de una acción} = \frac{\text{Valor real del Activo} - \text{Deudas}}{\text{Número de acciones}}$$

El valor real del activo, también denominado «valor intrínseco», se estima a partir de la peritación de sus componentes (terrenos, edificios, existencias, etc.) con el fin de conocer lo que el mercado estaría dispuesto a pagar por cada uno de ellos. Cuando una empresa tiene una parte importante de su activo integrado por terrenos, edificios y otros activos que pueden aumentar su valor con el paso del tiempo, el valor real de una acción suele superar al valor contable de esta.

El problema de este valor es que sigue sin considerar una parte importante de los activos de la empresa, que son *los activos intangibles* que no se incluyen en los balances de situación. Sin embargo, si se intenta incorporar el valor de los intangibles aparece otro problema como consecuencia de la subjetividad que comporta la valoración de estos.¹⁹

Valor Económico de una Acción

El valor de una acción también puede calcularse a partir de la capacidad de la empresa para generar riqueza para los accionistas. Para ello se puede efectuar una actualización de los flujos de caja que se prevé que va a tener la empresa en el futuro. Este valor no se obtiene, por tanto, a partir de los activos y pasivos que tiene la empresa, sino a partir de su capacidad para generar flujos de caja.

Un método que nos recuerda la forma como Keynes calcula el precio de un bien de capital, es decir el valor de una inversión real²⁰, es el que se utiliza para calcular el valor de la empresa capitalista contemporánea:

$$V = \frac{CF_1}{1+k} + \frac{CF_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{CF_n + V_n}{(1+k)^n}$$

Donde:

V: valor de la empresa.

CF_i = capacidad de autofinanciación de la empresa, es decir, beneficio neto + amortizaciones en el período i. También se le denomina flujo de caja libre generado por la empresa en el período i.

V_n = valor residual de la empresa en el año n.

k = tasa de descuento apropiada para el riesgo de flujo de fondos.

Puede apreciarse cómo el fetichismo mercantil del capital ficticio penetra en estas categorías económicas: el valor de una empresa no se determina por su valor —por el tiempo de trabajo socialmente necesario que cuesta su producción— sino por los rendimientos esperados, por las expectativas de rentas, de ingresos a obtener en el futuro; pero sobre todo, por la capacidad de autofinanciación de la empresa durante un período determinado.

Pero también puede apreciarse cómo la competencia monopolista condiciona la acción de la ley del valor: la decisión de invertir e innovar puede conducir y conduce a depreciar el valor de una empresa, modifica la estructura del trabajo socialmente necesario contenido en dicha empresa. La empresa capitalista de la época de los monopolios debe garantizar su autofinanciación hasta cierto límite; sin renunciar al financiamiento por capital ajeno. *El apalancamiento financiero asume hoy una importancia fundamental, incluso, para hacer frente al cambio tecnológico.*

El papel de la bolsa en las actuales condiciones de competencia financiera global

El capitalismo de libre competencia internacionalizó el ciclo del capital industrial. El capitalismo monopolista internacionalizó el ciclo del capital financiero, alcanzando su mayor desarrollo a partir de los años ochenta del siglo XX, cuando las empresas transnacionales tuvieron acceso a todos los mercados financieros (de cambio, de futuro, de obligaciones o como prestamistas) para satisfacer sus propias necesidades sin pasar por los bancos o al margen de las instituciones y redes financieras internacionales.

A este fenómeno se le denomina *desintermediación de la actividad financiera de las grandes empresas transnacionales o empresas globales.*

Las telecomunicaciones y las tecnologías de punta de información y comunicación, están estrechamente vinculadas a las empresas globales y su altísima competitividad. Gracias a su capacidad para aplicar con eficiencia la información basada en el conocimiento existen propiamente las empresas globales, pues pueden organizar la producción, el consumo y la circulación, así como sus componentes a escala global: capital, fuerza de trabajo, materias primas, gestión, información, tecnologías, mercados. Las tecnologías de información y comunicación han potenciado el movimiento del capital ficticio, en cuanto

a espacio y velocidad. Por primera vez en la historia, ha surgido un mercado unificado y global de capitales, que funciona en tiempo real. Los analistas financieros, magos de la informática, sentados en los nodos globales de una red de telecomunicaciones selectiva, apuestan con millones de dólares.

El movimiento del capital financiero no es totalmente independiente del movimiento del capital industrial, como se afirma con cierta frecuencia por algunos autores. En todo caso, las formas más complejas de desarrollo del capital, subordinan a las formas menos complejas del capital. En este sentido, es que podemos afirmar que el movimiento del capital financiero subordina al movimiento del capital industrial, incluso lo incluye, como mostramos a continuación:

$$\begin{array}{ccc}
 Ft & G.e- G. e/i- A- & -D- M...P...M'-D' \\
 D- M \dots P...M'-D+d & & \\
 Mp & Rt- Ri & -D-M...P...M'-D' \\
 \hline
 \textit{capital industrial} & \textit{capital ficticio} & \textit{capital industrial} \\
 \hline
 & \textit{capital financiero} &
 \end{array}$$

Aun cuando hemos presentado en este trabajo los diversos factores que inciden en el precio de una acción, podemos expresar en forma resumida, que el precio de una acción ordinaria es igual al dividendo capitalizado (D/i). El empresario que decide crear una sociedad anónima, no puede emitir cualquier magnitud que se le ocurra de acciones. No es casual la existencia en los Estados Unidos luego de la Gran Depresión y desde 1934, de un órgano regulador creado a estos efectos: "The Securities and Exchange Commission" (SEC) (Comisión de Bolsa y Valores).

Simplificando el análisis que pueda realizar este órgano regulador, el empresario que aspira a crear la sociedad anónima asume como criterio el beneficio esperado normal anual, de lo contrario, no podría cumplir con el compromiso de pagar los dividendos a los accionistas.

Supongamos una empresa industrial con un capital de un millón de dólares y un beneficio empresarial medio del 15 %. La suma de 150 000 dólares, capitalizada como renta anual al 5 %, tendrá un precio de tres millones

de dólares. Una cuidadosa auditoría debe calibrar realmente todos los factores que determinan “el valor justo” de las acciones posibles a emitir.

También hemos presentado el precio irracional de la tierra como renta capitalizada.

(*R/i*) que también puede quedar sometida al movimiento de *una economía de burbuja*.

El capital ficticio es como una sombra del capital real, que se agiganta o se empequeñece, en virtud de los efectos de la competencia especulativa. Pero el término “capital ficticio” puede llamar a engaño, si no se comprende el papel tan importante que ha desempeñado (y desempeña hoy más que nunca) el capital ajeno para potenciar la acumulación capitalista²¹, una vez que surgieron las sociedades por acciones y todas las formas cada vez más sofisticadas de separación del capital propiedad y el capital función.

Desde finales de los años setenta, creció en flecha la deuda externa en los países del Tercer Mundo, lo cual conllevó formas de pago de la deuda con enormes transferencias financieras hacia los países centro, que continuaron fortaleciendo la esfera financiera y su globalización.

Se inició la privatización de los grandes fondos de retiro y los grandes fondos comunes de inversión y de administración en cartera, de títulos, de fondos de fundaciones mutuales, etc., convertidos todos en capital ajeno gigantesco privatizado y globalizado.

Margaret Thatcher, en 1979, y Ronald Reagan, en 1980, iniciaron una política restrictiva basada en ventas de bonos del Tesoro en el mercado de obligaciones con la garantía de una tasa de interés positiva.

Todo lo anterior contribuyó a que los mercados monetarios asumieran un carácter mundial. Los mercados de cambio, de créditos, de acciones y obligaciones se liberalizaron, se desregularon nacionalmente. La tecnología de la información facilitó esta desregulación de los mercados financieros que permitía incrementar la movilidad internacional del capital a corto plazo y en general, facilitaba la desterritorialización del capital.

El sistema financiero internacional creado después de la Segunda Guerra Mundial (el Sistema de Bretton Woods), dio la posibilidad para que cada Estado Nacional, y sobre todo, los Estados más desarrollados, pudieran regular sus políticas económicas e industriales, a partir de que el sistema monetario internacional garantizaba estabilidad y cierta seguridad en las expectativas. No estábamos en un mundo financiero turbulento imprevisible.

Estados Unidos ha desempeñado un papel líder en la creación de este mundo financiero turbulento de hoy, aun cuando sus efectos se hayan diseminado por el resto del mundo y pudiera parecer “inocente” de todos estos procesos de globalización financiera. La marcha del capitalismo rentista domina sobre el movimiento del capital industrial, desde que el capitalismo de libre competencia dio paso al capitalismo monopolista. *Suponer que se puede prescindir del capital ficticio —en los marcos del capitalismo global— resulta absurdo.*

John Maynard Keynes nunca se propuso, ni mucho menos, reformar el capitalismo suprimiendo al capital ficticio; todo su sistema categorial refleja, hasta en la esfera del capital real, *las expectativas “discrecionales”*²² tan características del dominio del capital financiero; es cierto que su modelo teórico *si estaba dirigido a regular hasta ciertos límites el movimiento del “motivo especulación”*. Pero hoy este “motivo” rebasa las fronteras nacionales: se ha globalizado. Solo la utopía (casi imposible) de un “Estado Global sensato” y un equipo de varios “Keynes” bien llevados, harían posible esa nueva solución teórica y práctica reformista del capitalismo. De lo contrario hay solo una alternativa posible: el socialismo, o pasos hacia el socialismo.

Notas

¹ Federico Engels dejó inconcluso su artículo “La Bolsa”, artículo que no fue publicado en vida de Lenin, y, que sin embargo, mostraba ya algunos de los nuevos rasgos del capitalismo en su fase monopolista. En nuestra época, en que pululan las burbujas financieras, el tema de la bolsa de valores tiene gran actualidad y merece, por tanto, cierto nivel de actualización teórica desde el punto de vista de la Economía Política.

² Prefacio de Federico Engels al Tercer Tomo de *El Capital*, en Carlos Marx: *El Capital*, Tomo III, p. 8, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana, 1973.

³ La capitalización de una bolsa es la suma de las capitalizaciones de todas las empresas que cotizan en esa bolsa, es decir, por el valor total de las acciones que se cotizan en ella.

⁴ A lo largo de toda la historia del capitalismo, desde su primera crisis económica, en 1825, el ciclo capitalista ha tenido como base material la renovación masiva del capital fijo, momento que coincide con la reanimación y *el auge* de la actividad económica; *pero que se sucede de inmediato por la crisis* y la depresión. Es cierto que cada crisis tiene sus particularidades; solo queremos destacar que las ondas de optimismo especulativas en el momento del auge *tienen una base objetiva* y no solo subjetiva.

⁵ Desde que los mercados monetarios asumieron un carácter mundial, los mercados de cambio, de créditos, de acciones y obligaciones se liberalizaron, se desregularon nacionalmente. La tecnología de la información facilitó esta desregulación de los mercados financieros que permitía incrementar la movilidad internacional del capital a corto plazo y en general, facilitaba la desterritorialización del capital. En otras palabras, se ha creado un sistema financiero muy flexible y dinámico, que permite buscar el mejor “rendimiento-costo” en un mercado financiero global que correlaciona todos los mercados particulares (*swap*, divisas, opción a futuro, etc.). Todo se privatiza.

⁶ El *mercado de cambios* es el ámbito donde se realizan las transacciones de compra-venta de moneda extranjera. El *tipo de cambio*, también conocido como cotización, es el precio de la moneda extranjera, expresado como la cantidad de moneda nacional que debe pagar por cada unidad de aquella. Las especificidades del mercado de cambios exige un trabajo aparte. Aquí solo queremos apuntar lo siguiente: Un país que compite internacionalmente, mediante el mejoramiento de la productividad, tendencialmente reevalúa su moneda. Téngase en cuenta que el patrón oro desapareció desde los años 30 y las monedas son fuertes o débiles en dependencia de sus capacidades productivas nacionales, más que por las reservas en oro que posean dichos Estados. Un país que compite internacionalmente mediante una mayor explotación de su clase obrera en términos de intensidad de trabajo, tendencialmente reduce el valor de su moneda. Los países subdesarrollados devalúan sus monedas porque compiten básicamente mediante altas tasas de explotación e inflación. El aumento de la explotación es el antídoto de los países subdesarrollados contra la competencia tecnológica frente a los países desarrollados. Una alta tasa de inflación en el país subdesarrollado conduce a un salario real bajo. La inflación no aumenta la producción ni el valor, pero sí reduce el salario real, como regla.

⁷ El secreto comercial es una característica inherente a la competencia capitalista inter-empresarial: pero los bancos llegan a conocer muy bien la solvencia de cada empresa.

⁸ La contradicción Estado-Empresa es muy característica en el capitalismo. De una parte, el Estado actúa como un Comité de toda la clase capitalista, velando por los intereses comunes de los empresarios; de otra parte, los empresarios actúan como hermanos enemigos, que compiten sin escrúpulos, incluso violando el fisco, cuando resulta factible.

⁹ Esto es así, entre otras razones, por el carácter dialéctico que existe entre la esfera del capital productivo y la esfera del capital financiero. El movimiento del crédito y del capital ficticio puede frenar o impulsar el desencadenamiento de una crisis ya incubada desde la esfera productiva por el ciclo económico capitalista. Puede retardar o adelantar su manifestación; pero no puede evitarla.

¹⁰ Se acostumbra a llamar “plusvalía” en los medios financieros a aquella *ganancia de capital* que obtiene el vendedor de una acción ordinaria, que ha elevado su precio gracias al simple movimiento de la oferta y la demanda de capitales. Es importante aquí no confundir este término con la categoría marxista “plusvalía”.

¹¹ Los bancos suelen pedir unas garantías que reduzcan el riesgo en una operación de crédito. Un inversor que opere con una garantía del 40% puede contratar un valor *2,5 veces superior* al que le permite el mercado al contado. A esta ampliación se le llama *apalancamiento bursátil*. Dado que el comprador a crédito solicita la financiación a su intermediario, el otro contratante puede no estar informado de que la operación es a crédito, ya que él cobra al contado.

¹² Los mercados continuos permiten interconectar las operaciones entre distintas bolsas: el desarrollo de la tecnología de la información ha hecho posible el mercado continuo a escala nacional e internacional.

¹³ En la contratación a través de “corros”, el precio se forma en una zona a la que solo tiene acceso los representantes de las sociedades y agencias de valores. Esta zona, que se ubica en el recinto de la bolsa, se denomina *parqué*. En el mercado de corros, la contratación se efectúa de viva voz, como en las subastas.

¹⁴ Las operaciones especiales se producen fuera de hora y cuyo cambio no es el oficial. Deben comunicarse al órgano que supervisa la bolsa.

¹⁵ Como puede apreciarse, la economía financiera tiene estrecha relación con el funcionamiento de la economía real; si la empresa tiene un funcionamiento eficaz y eficiente y es altamente competitiva con relación a otras empresas, el apoyo financiero a esta tiende a ser mayor, pues ofrece menor riesgo invertir en ella.

¹⁶ No deben equipararse los *activos ficticios* aquí mencionados con la categoría “capital ficticio”, que es mucho más amplia. *El capital ficticio* está muy vinculado a las Sociedades por Acciones. Es un capital formado por efectos públicos, que proporciona ingresos a sus poseedores y realizan un movimiento independiente en el mercado de valores públicos, en el que se venden y se compran. *Los efectos públicos no crean de por sí plusvalía. Pero dan derecho a obtener determinados ingresos en forma de interés o dividendo.*

¹⁷ Desde el punto de vista de la teoría del valor por el trabajo, sería más correcto hablar del precio de las acciones, como hacemos con el precio de la tierra. *El precio de una acción es el dividendo capitalizado calculado a base del nivel medio de interés.* En la práctica, el mercado de capitales cotiza, una y otra vez, el llamado valor real de una acción. *Las acciones* son valores públicos que certifican el aporte hecho al capital de la Sociedad Anónima y conceden a su poseedor el derecho a recibir *un dividendo*, es decir, parte de la ganancia de la Sociedad Anónima (S.A). En la práctica los grandes accionistas, a quienes pertenece el *paquete de control de las acciones*, controla y dirige la S.A. Los accionistas no responden con su patrimonio por los asuntos de la S.A. Responden solo con su inversión en acciones. El poseedor de acciones no tiene derecho a reclamar a la sociedad el reintegro del valor de las acciones. Pero sí puede vender sus acciones en la Bolsa de valores.

¹⁸ El Dr. Antonio Ravelo Nariño, en su libro inédito “Principios de Administración Financiera en la Post-Modernidad: la Optimización Financiera de la Empresa”, desarrolla un modelo de investigación —con su correspondiente sistema teórico categorial— para abordar los cambios que sufre *el sistema de activos reales plenos, activos reales virtualizados y activos virtuales; y el papel del capital ficticio como fuente eminentemente socializadora del financiamiento de la empresa.* Valoramos el aporte teórico y práctico de esta obra, no solo porque resume los avances más significativos que ha alcanzado la optimización financiera en el campo internacional, sino también porque realiza aportes especialmente importantes para promover el desarrollo del sistema empresarial en países como el nuestro, que si bien sufrimos la agresión permanente del bloqueo económico de Estados Unidos, tenemos la ventaja de contar con un Estado Socialista promotor del desarrollo económico y social de toda la nación.

¹⁹ *La inversión real I*, para Keynes, está estrechamente relacionada con el precio de oferta corriente de un bien de capital (P.O):

$$P.O = \frac{Q_1}{1 + e} + \frac{Q_2}{(1 + e)^2} + \dots + \frac{Q_n}{(1 + e)^n}$$

Qn: rendimientos esperados.

e: eficacia marginal del capital (tasa de descuento para actualizar el valor o precio de oferta de un bien de capital a partir de los rendimientos esperados).

²⁰ De allí, el papel tan decisivo que desempeña el apalancamiento financiero y bursátil en la megacompetencia de las empresas globales; y en el proceso de fusiones gigantescas que se viene produciendo en los últimos años.

²¹ Es conocida la discrepancia entre el Keynesianismo y el Monetarismo de Milton Friedman, el primer enfoque prefiere medidas *discrecionales*, para maniobrar según se presentan las expectativas en el mercado de capitales; el segundo enfoque prefiere una política de “reglas fijas”, para que los empresarios puedan confiar en las señales de los mercados, no desvirtuadas por la activa regulación por parte del Estado.

Bibliografía

- Amat Salas, Oriol: *La Bolsa, Funcionamiento y técnicas para invertir*. Ediciones DEUSTO S.A., España, 2000.
- Baró, Silvio: *Globalización y Desarrollo Mundial*. Editorial Ciencias Sociales, La Habana, 1997.
- Batra, Ravi: *El mito del Libre Comercio*. Javier Vergara Editor S.A, Buenos Aires ,Argentina, 1994.
- Beinstein, Jorge: *La larga crisis de la economía global*. Ediciones Corregidor, Buenos Aires, 1999.
- Carchedi, Guglielmo: *Frontiers of Political Economy*. Faculty of Economics, University of Amsterdam.
- Friedman, M: *Libertad de elegir*. 2^{da}. edición, Editorial Grijalbo, Barcelona-Buenos Aires-México, 1981.
- Hinkelammert, Franz J: *Cultura de la esperanza y sociedad sin exclusión*. Colección Economía-Teología, Costa Rica, 1995.
- Keynes, John M.: *La teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, Edición Revolucionaria, La Habana, 1968.
- Marx, Carlos: *El Capital*. Editorial Ciencias Sociales, Ciudad de la Habana, 1980.
- Molina, Ernesto: *La teoría general de Keynes*. Editorial Ciencias Sociales, Ciudad de La Habana, 1979.