



La ética frente a la especulación

¿Puede haber ética en la especulación? Creemos que puede existir una especulación que responda a unos principios éticos, y eso es lo que se tratará de justificar en las líneas que siguen. El tema es complejo, abierto e interdisciplinar; estas páginas se deben entender como una reflexión, como un punto de partida para un debate. Nos referiremos fundamentalmente a la especulación en los mercados financieros, pero mucho de lo que se dirá puede aplicarse a otros tipos de especulación.

Fernando Gómez-Bezares*

Introducción

DEBEMOS tener en cuenta el contexto socio-económico en el que se enmarca este trabajo: los países de la Unión Europea, donde coexiste una economía de mercado con una amplia regula-

* Catedrático de Finanzas, Universidad de Deusto.

ción e intervención por parte de los estados, y un importante sistema de protección social, lo que ha dado lugar a elevados niveles de vida con menores desigualdades que en otras latitudes. Su contexto socio-político se caracteriza por unos regímenes democráticos, pluralistas, donde hay una serie de ideas básicas compartidas por la inmensa mayoría.

La valoración ética de las diferentes conductas humanas resulta de enorme interés. 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; tenemos grandes dificultades para consensuar las normas éticas (1). 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.

El pluralismo (2) 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 ético (3); tal es el caso de las religiones, que proponen un proyecto de excelencia para el ser humano. De los mínimos se deducirán normas 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.

En nuestras democracias occidentales existe una serie de valores, derechos y actitudes que, compartidos por una gran mayoría (4), son la base de nuestra ética cívica. Valores como la libertad, la igualdad y la solidaridad (5), que se concretan, respectivamente (6), en las tres generaciones de derechos humanos: derechos políticos y civiles (primera generación), derechos econó-

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

(2) Véase Cortina (1994, pág. 49).

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

(4) Puede verse, por ejemplo, lo que dice la Conferencia Episcopal Católica de Inglaterra y Gales (1997, punto 34): «una democracia, para que sea sana... requiere la presencia de un sistema de valores comunes».

(5) Libertad, igualdad y fraternidad según la Declaración de los Derechos del Hombre y del Ciudadano de la Revolución Francesa de 1789.

(6) Puede verse Cortina (1994, págs. 103-109).

micos, sociales y culturales (segunda generación) y derechos ecológicos y derecho a la paz (tercera generación); cuyo cumplimiento y respeto exigen una actitud dialógica. A nivel económico, podemos aceptar que entre los mínimos compartidos por nuestra sociedad actual está que el sistema debe respetar la libertad y buscar el bienestar individual y colectivo; y esto se intenta conseguir dentro de un sistema de economía de mercado, con una importante participación del estado (7). Las actuaciones que aumenten el bienestar serán, en principio, éticamente correctas.

Ética y mercado

CON sus evidentes limitaciones, el mercado es un buen sistema de asignación de recursos (8). Es decir, utiliza de forma eficiente los recursos que se ponen a su disposición para producir los bienes y servicios que la sociedad demanda. Las empresas, buscando su propio beneficio, tratarán de cubrir las demandas insatisfechas, y procurarán hacerlo gastando lo menos posible, lo que conseguirán utilizando pocos recursos y baratos (en consecuencia, abundantes).

Supondremos como aceptado que los mercados mejoran su asignación si son más «eficientes», es decir, si los precios reflejan rápida y correctamente toda la información disponible (9); 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» posible (10) (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

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

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

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

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

colaborar en la creación de riqueza, y, si el resto de mecanismos funciona adecuadamente (11), 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 agentes (12), lo que ha llevado a no pocas dudas éticas: ¿es moralmente correcto que una persona actúe movida por la búsqueda del máximo beneficio? Creemos 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 malo (13).

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, en los mercados reales, resulta necesario que alguna autoridad cuide de que no se produzcan situaciones de monopolio, no se degrade el ecosistema, no queden sin acometer actuaciones interesantes para la sociedad pero que no lo son para la iniciativa privada, no aparezcan grandes diferencias en la distribución de la renta (lo que puede atentar contra los derechos humanos), etc. Es decir, hay que guiar el mercado hacia el bien común, y eso se consigue con una correcta intervención del estado.

Se suele afirmar que, teóricamente, el sistema de «competencia perfecta» asigna eficientemente los recursos (en determinadas circunstancias); esto puede tener limitaciones, y todavía es más claro que no tiene por qué lle-

(11) Nos referimos principalmente a los de distribución de la riqueza.

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

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

varnos a una correcta distribución de la riqueza. Por otro lado, los mercados reales resultan bastante peores que el modelo teórico. Por todo ello la intervención del estado es necesaria y, aun con ella, el mercado tendrá defectos y cometerá errores. Sin embargo, el mercado también tiene sus virtudes, y hemos de ser conscientes de que las experiencias de intervención, cuando ésta ha sido muy fuerte, tampoco han resultado satisfactorias, por lo que es necesario buscar un equilibrio, que, evidentemente, se sale del objetivo de este trabajo. La conclusión es que un mercado con una intervención de la autoridad económica parece el mejor sistema.

En los países de la Europa occidental, donde ha funcionado un mercado con una importante participación de los estados en la vida económica, la experiencia en cuanto a nivel de vida y grado de igualdad conseguido es positiva, sobre todo si la comparamos con otras experiencias, de donde se puede colegir que trabajar en la línea impulsada por nuestro sistema es, en general, éticamente correcto. Si nos movemos en un marco mundial, el tema se complica todavía más. Las diferencias en poder, riqueza, tecnología, conocimientos... hacen que la competencia sea muy desigual. Hugo Assmann (14) (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 II (15) 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.

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, de lo que tenemos una amplia experiencia en Europa occidental, pero queda mucho por avanzar a nivel internacional. Mientras no digamos lo contrario, supondremos que tales limitaciones están resueltas, lo que puede ser una hipótesis de partida relativamente aceptable en nuestro contexto europeo, pero una recta conciencia ética debe ser consciente de que esto no siempre es así.

Postura de la Iglesia

LA Iglesia Católica ha mantenido con frecuencia una postura beligerante en contra de las ganancias, sobre todo

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

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

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 interés (16) (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 particular (17). 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 eso no debe interpretarse como un rechazo a la actividad mercantil, creadora de riqueza, sino como propuesta de ideal que alcanzar: el reparto de la riqueza conseguida.

Juan Pablo II, en la encíclica *Centesimus Annus*, indica algunas ideas 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).

También la Iglesia ha desarrollado bastante el concepto de «bien común». Así, la Conferencia Episcopal Católica de Inglaterra y Gales (1997, punto 48) lo define como «el tejido global de condiciones sociales que permiten a los seres humanos, individualmente y en grupo, desarrollar y vivir total y genuinamente la vida humana, lo que se describe como 'desarrollo integral'. Todos son responsables de todos, colectivamente, a nivel de sociedad o nación, no sólo como individuos». El documento de los obispos británicos hace un interesante repaso de las limitaciones del mercado, en la línea de la Doctrina Social Católica, viendo la necesaria intervención de la autoridad pública. Insisten también en la necesidad de que los individuos actúen según principios morales. Por otro lado, comentan ampliamente los principios de subsidiariedad y solidaridad, y respecto a este último, en una economía global, entienden que debe adquirir una dimensión universal (18), cons-

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

(17) Véase Barrenechea (1995).

(18) Conferencia Episcopal Católica de Inglaterra y Gales (1997, punto 102). Compagnoni, Piana y Privitera (1992, pág. 143) también hablan de una solidaridad universal.

tatando además que el orden económico internacional es enormemente injusto (19).

Como conclusión de todo 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 parece aceptable que el valor de la libertad económica y el sistema de mercado como institución están dentro de los mínimos compartidos por nuestra sociedad, siempre que contribuyan al bien común. Así, aceptaremos que la búsqueda del propio beneficio, dentro de las reglas del mercado, es éticamente aceptable, siempre que tal actuación contribuya al bien común (20). La valoración ética de las conductas en el mercado se deberá guiar por si éstas contribuyen o no a la consecución del bien común.

La especulación en los mercados

ESPECULAR es comprar algo barato para revenderlo caro. 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 trabajo nos referiremos normalmente a la especulación, con o sin riesgo, en los mercados financieros, como pueden ser las bolsas de valores. Para los lectores no muy familiarizados con estos temas, tal vez sea bueno que piensen en la especulación más típica: compramos un título hoy para venderlo más adelante, cuando los precios suban. El especulador trata de aprovechar las ineficiencias del mercado: si es capaz de predecir una importante subida de precios, es que ha manejado la información con mayor destreza que el resto de los agentes, 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. Si muchos especuladores compran hoy, presionarán al alza los precios, hasta que no resulte

(19) Conferencia Episcopal Católica de Inglaterra y Gales (1997, punto 103).

(20) El beneficio puede considerarse un incentivo al que uno siempre puede renunciar, si así se lo pide su ideal.

interesante la especulación. Vemos que su actuación 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.

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 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.

En consecuencia, y centrándonos en los mercados bursátiles, 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 desde dentro. Si logramos que el mercado funcione bien, no evitaremos errores en la valoración, 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. Los inversores 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 podríamos definir a los especuladores como especialistas en correr riesgos. Cuando las cosas van mal y todos quieren 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, obte-

niendo 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 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 debamos considerar su lado oscuro. De hecho la imagen pública de los especuladores es negativa, y hay razones para ello. Frecuentemente los especuladores han ganado dinero utilizando malas artes: marcando precios ficticios, empleando informaciones privilegiadas, difundiendo información falsa, manipulando el precio en base a su importante volumen de negocio... Este tipo de actuaciones perjudican o, en el mejor de los casos, no benefician al conjunto de la sociedad.

Coincidimos con el teólogo y moralista Luis González-Carvajal (1997, pág. 25) cuando afirma que «sólo si la acción del especulador reporta algún servicio a la sociedad podrá legitimarse éticamente su ganancia».

Valoración ética de la especulación

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. Además, probablemente, los problemas éticos que se plantean en otras actividades económicas (como la dirección de personal o el marketing), son más frecuentes y más complejos que los planteados en el mundo financiero. ¿Cuál puede ser la razón de que los agentes financieros tengan tan mala fama? Seguramente habrá muchas causas, entre otras la propia complejidad de las operaciones financieras, que hacen para muchas personas difícil la distinción entre una actuación correcta y un fraude; 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. 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.

Se acusa a la especulación de haber causado subidas y bajadas injustificadas en los precios; es el caso de las famosas burbujas. Es conveniente 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; 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 por calificar positivamente las actividades que promuevan el bien común, utilizándola para cumplir las funciones que una economía de mercado le reserva. Será 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 uso de la información, parece ético enriquecerse usando información pública (siempre que los mecanismos del mercado funcionen correctamente), pero 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. 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 coincidimos con González-Carvajal (1997, pág. 27) en que el uso de información privilegiada es doblemente inmoral, pues es un abuso de confianza respecto a la empresa y una competencia desleal con los demás inversores.

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

En ocasiones se discute si es ético manejar información privilegiada cuando ésta ha llegado al especulador por azar. Creemos que no, pues su enriquecimiento se hace a costa de otros, sin que se aporte valor a la sociedad. Es diferente el 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.

Resumiendo: 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. Parece que lo ideal es que la información sea amplia y pública (información simétrica), lo que mejorará el proceso de valoración de los activos y, por tanto, la eficiencia.

Un problema muy comentado respecto a la especulación es que se producen enriquecimientos demasiado rápidos; muchos autores (22) 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 especulación (23), 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 aquel que, al precio de adquisición anterior, añade la compensación del proceso inflacionario y los diversos gas-

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

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

tos que hayan tenido lugar. Si se vende a un precio mayor habría que dar una utilidad social a la plusvalía conseguida (24). Sin embargo, otros moralistas no ven problema en vender a precio de mercado y quedarse con la plusvalía. Creemos que la posibilidad de tal plusvalía es una parte de la recompensa del inversor, lo que no es obstáculo para que tenga su correspondiente tratamiento fiscal, o incluso que el ideal ético pueda llevar a dicho inversor a repartir la plusvalía conseguida.

Es bueno que las normas jurídicas traten de guiar las actuaciones del mercado en general, y de los especuladores en particular, hacia el bien común, evitando situaciones de privilegio y toda actuación dañina para la sociedad. La falta de regulación puede dar lugar a que el especulador emprenda políticas que le beneficien, aunque vayan en contra del bien común. Pero en unos mercados tan dinámicos y complejos, es precisa también la autorregulación; y hemos de potenciar los valores y comportamientos éticos. Deberíamos esforzarnos en construir en nuestra sociedad «estructuras éticas», entendiendo como tales aquellas que componen un sistema que anima a los individuos al bien. Cada persona ha de ser respetada en su libertad, mientras no perjudique al resto, pero esto no está en contra de que el sistema cuente con mecanismos que la animen a comportarse bien, beneficiando al conjunto de la sociedad (de la que forma parte) y perfeccionándose como persona.

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, 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). Y es claro que un individuo puede verse impulsado a devolver sus ganancias a la sociedad por su ideal ético.

Si el mercado está regulado correctamente, los individuos podrán especular en igualdad de oportunidades, y en general su actividad (si se atienen a las normas) será correcta desde un punto de vista ético, aunque la casuís-

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

tica es muy amplia. De todas formas coincidimos 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, es simplificadora la opinión de Manuel Martín (1995, pág. 63) cuando entiende que la ética empresarial se reduce en la práctica a cumplir las «reglas del juego».

Concluimos 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.
- COMPAGNONI, F., G. PIANA y S. PRIVITERA -directores- (1992): *Nuevo diccionario de teología moral*, Ediciones Paulinas, Madrid.
- CONFERENCIA EPISCOPAL CATOLICA DE INGLATERRA Y GALES (1997): «El bien común y la Doctrina Social de la Iglesia», *Ecclesia*, n.º 2853-54, 9 y 16 de agosto, págs. 36-50.
- CORTINA, A. (1994): *La ética de la sociedad civil*, Anaya, Madrid.
- CORTINA, A. (1994b): *Ética de la empresa*, Trotta, Madrid.
- FERNÁNDEZ, J.L. (1994): *Ética para empresarios y directivos*, Esic, Madrid.
- GÓMEZ-BEZARES, F. (1991): «Ética y objetivo financiero», *Boletín de estudios económicos*, diciembre, págs. 435-463.

- GÓMEZ-BEZARES, F. (1991b): *Dirección financiera*, Desclée de Brouwer, Bilbao, 2.^a ed.
- GÓMEZ-BEZARES, F. (1993): *Gestión de carteras*, Desclée de Brouwer, Bilbao.
- GÓMEZ-BEZARES, F. (1997): «Los problemas éticos de la especulación», *Nuevos Desarrollos Financieros*, V Foro de Finanzas, Asociación Española de Finanzas, Málaga, págs. 693-703.
- GONZÁLEZ-CARVAJAL, L. (1997): «La especulación y la economía de casino desde la ética cristiana», *Vida nueva*, n.º 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.º 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.