



«Es probable que no sea la primera vez que cualquier observador de los avatares de la actividad económica se haya formulado una pregunta tal. Especialmente, tras el desastre originado por la crisis financiera desencadenada en el verano de 2007 en el sistema financiero de EEUU.»

EMILIO ONTIVEROS es presidente de Afi y catedrático de Economía de la Empresa de la UAM.
Twitter: @ontiverosemilio

¿Para qué sirven las finanzas?

Es esa la pregunta con la que Jean Tirole encabeza el capítulo once de su excelente libro «La economía del bien común» (Editorial Taurus). Las treinta páginas en las que el Premio Nobel trata de dar respuesta a ese enunciado son tan sabrosas como el resto del libro. Permítame el lector que las tome como pretexto para, sin menoscabo de la recomendable lectura del conjunto de la obra, subraye las ideas en mi opinión más destacadas.

Es probable que no sea la primera vez que cualquier observador de los avatares de la actividad económica se haya formulado una pregunta tal. Especialmente, tras el desastre originado por la crisis financiera desencadenada en el verano de 2007 en el sistema financiero de EEUU. Pero que lo haga alguien con la tradición y el rigor académico del presidente de la *Toulouse School of Economics*, autor de trabajos esenciales en la propia economía financiera y en economía industrial, genera algo más que curiosidad por atender a sus respuestas. Y la primera afirmación que anima a la continuidad de la lectura del capítulo es cuando apenas iniciado declara que «la función del economista es ayudar a paliar los fallos de mercado», complementaria de la insertada en el epígrafe final del capítulo, cuando se pregunta de quién es la culpa de la crisis: «la crisis financiera de 2008 fue también el reflejo de una crisis del Estado, poco in-

clinado a cumplir con su papel de regulador». No ha de extrañar que a la apariencia de retórica de para qué sirven las finanzas le suceda otra quizás más relevante técnicamente: «Son eficientes los mercados?», para concluir con otro interrogante: «Pero, en definitiva, ¿para qué se regula?» Llegados a este punto algunos de los asiduos a esta Tribuna quizás se decidan a saltar directamente al libro, evitándose los cuatro comentarios que siguen a modo de incitación adicional a su lectura.

Las finanzas son indispensables, vaya por delante, salvándome de esa especie de reproche que hace Tirole a los economistas que, convencidos de su utilidad, tratan de pasar desapercibidos entre los amplios contingentes de detractores que surgieron a partir de 2008. Las funciones de las finanzas en la canalización de ahorro y en la gestión de riesgos fundamentan su utilidad a la sociedad, su contribución esencial al crecimiento económico. Y también lo hacen algunos de los instrumentos más controvertidos: desde derivados como los CDS (*credit default swaps*) hasta las estigmatizadas titulaciones. Lo que ocurre, y Tirole lo analiza con detalle, es que es relativamente fácil transformar productos útiles, como los citados, en productos tóxicos. Así ocurrió en los años anteriores a la crisis de 2007.

En el centro de esa perversión, de la metamorfosis desde la utilidad a la

toxicidad, se encuentran las asimetrías de información y la generación de externalidades, que acaban por convertir a las finanzas en disfuncionales. El problema no es tanto la dinámica más o menos intensa de innovación financiera, de generación de nuevos instrumentos y productos financieros, sino su correcta comprensión por los usuarios y, desde luego, por los supervisores. Con palabras del propio Tirole, no cabe criticar ningún producto financiero siempre y cuando solo lo utilicen quienes comprendan bien el riesgo y no se usen para hacer pagar el riesgo a un tercero, que desconoce a qué le expone la transacción financiera correspondiente. Efectivamente, «es más constructivo debatir...sobre los fallos de los mercados y la regulación que rechazar en bloque los logros de las finanzas modernas». Es cierto, en todo caso, que lo que con frecuencia se caracteriza como innovación financiera no es otra cosa que una vía para escapar de regulaciones y del control del supervisor.

Pero más allá de esas desiguales innovaciones financieras, las crisis financieras se desencadenan igualmente debido al exceso de confianza en los mercados, en su supuesta eficiencia, amparada en una de las formulaciones más evocadas de las finanzas modernas. Fue el profesor de Chicago Eugene Fama el que al comienzo de los setenta la puso sobre la mesa. El contrataque de la evidencia es importante: los mercados no se comportan siempre racionalmente, ni toda la información considerada relevante está incorporada en sus precios¹. Esa hipótesis de racionalidad, afirma Tirole, «no es más que un punto de partida

para el análisis de los mercados financieros», admitiendo la necesidad «de ampliación del marco conceptual si se quiere llegar a una correcta comprensión de los fenómenos». Enfoques alternativos, como los basados «en las burbujas financieras, la teoría de la agencia, los pánicos financieros, la economía del comportamiento y las fricciones en los mercados financieros, conceden una visión más precisa del funcionamiento de los mercados financieros», nos dice el autor. En algunos de esos temas, las contribuciones de Tirole han sido importantes. Y aquí llega entonces la gran cuestión: ¿para qué se regula?

La descripción de los dos tipos básicos de regulación, la de los mercados financieros y la de la solvencia de las entidades financieras, es razonada en el último epígrafe, pero hay que saltar al siguiente capítulo, el que analiza en detalle la última crisis financiera, para concluir en su justificación. Hay que limitar las externalidades que ejerce el sistema financiero sobre los ahorradores o los contribuyentes, pero ojo cómo se hace. «La reglamentación y la supervisión prudenciales son un arte más que una ciencia, porque es difícil disponer de datos que permitan medir con precisión los efectos que predice la teoría». Desde luego, en lo que es fácil convenir es que quién la diseñe y, en todo caso, quién desempeñe la supervisión correspondiente, es bueno que sepa tanto como quien pueda estar tentado de sortearla. A las necesarias finanzas, se puede volver a concluir, no se las debe dejar solas ::

¹ Algunas de estas consideraciones las comenté en un ensayo en Revista de Libros: «Ajuste de cuentas: el impacto de la crisis en la ciencia económica», 12/10/15, <http://www.revistadelibros.com/autores/1253/emilio-ontiveros>