



Mercado de capitales: eficiencia y espontaneidad

Por Ramón Díaz

La prosperidad de un país, el nivel de vida mayor o menor de que disfrute su población, depende de dos órdenes diferentes de factores. En primer término, de la eficiencia de sus empresas; en segundo lugar, de la eficiencia de la asignación del capital entre sus distintos usos posibles. Lo primero tiene que ver con la productividad del capital invertido en el pasado; lo segundo con el acierto de las inversiones corrientes. Aquello es sobre todo, un reflejo de las cualidades de los recursos humanos que se combinan con el capital: la idoneidad e imaginación de los técnicos; la aptitud para aprender y la laboriosidad de los obreros; por sobre todo, el talento y la competencia que se viertan en el cumplimiento de las funciones gerenciales. El segundo orden de factores depende primordialmente de la existencia de un mercado eficiente de capitales. Quien pierda de vista el primer orden de condicionantes quedará perplejo ante la profunda diversidad de niveles de prosperi-

Quien cierre los ojos a las virtudes del mercado en materia de asignación de recursos escasos —de todos los mercados, pero supremamente del mercado de capitales— no podrá comprender cómo una misma herencia cultural, y una misma cualidad de recursos humanos, pueden producir resultados económicos tan dispares como el del Oeste y el Este alemanes; ni le será tampoco inteligible que la potencia incalculable de la Unión Soviética no alcance aún para eliminar, a esta altura de los acontecimientos, las colas de consumidores.

dad que alcanzan países afiliados a un mismo sistema económico, por ejemplo Alemania Oriental y Albania; ni podrá tampoco alcanzárselo el por qué de la elevada medida de éxito que en Alemania han alcanzado prácticamente todos los ensayos económicos —el liberal, el dirigista (nacional socialista), el colectivista. Quien cierre los ojos a las virtudes del mercado en materia de asignación de recursos escasos —de todos los mercados, pero supremamente del *mercado de capitales*— no podrá comprender cómo una misma herencia cultural, y una misma cualidad de recursos humanos, pueden producir resultados económicos tan dispares como el del Oeste y el Este alemanes (al punto de que uno de esos estados sólo puede conservar a sus trabajadores en los confines de su territorio a fuerza de alambradas de púas y ametralladoras); ni le será tampoco inteligible que la potencia incalculable de la Unión Soviética no alcance aún para eliminar, a esta altura de los acontecimientos, las colas de consumidores.

EL CAPITAL ES ESCASO

Hay economías oníricas, según el decir de Roberto Campos, economías de ensueño, o más bien de pesadilla, donde los recursos sobran, y hay que inventar industrias artificiales —“fuentes de trabajo”— para salvarlos de la ociosidad. Pero los países que enfrentan la realidad saben que los recursos productivos son escasos, tienen conciencia de que su bienestar depende del uso que se haga de ellos, de que todo despilfarro es imperdonable y debe pagarse caro en términos de pérdida de bienestar.

Toda adición al capital proviene del ahorro. Un país que mantiene relaciones con el exterior puede recibir capital del extranjero: es decir, usar del ahorro externo para invertir. Y si se halla en una etapa de su vida en que las oportunidades de inversión son muchas en relación a la oferta de ahorro doméstico, lo razonable es que abra sus puertas al capital foráneo. Pero fuera de ello los límites de la capitalización de un país están dados por su capacidad para ahorrar.

El dinero permite desdoblar los actos de ahorro e inversión. Una sociedad primitiva ahorra e invierte simultáneamente. Imaginemos un grupo primitivo de pescadores. Un día la comunidad resuelve construir una embarcación mayor, que le permita hacer pesca de altura. Mientras dure la construcción de la nave (inversión) el grupo deberá reducir su consumo (ahorro) ya que el trabajo de los hombres dedicados ahora a la construcción naval tendrá que ser restado a la labor pesquera. Sin duda la decisión de invertir ha sido adoptada en la esperanza de que el incremento en la captura de peces que reportará el nuevo barco compensará con creces el sacrificio que ha costado fabricarlo.

La institución del dinero posibilita la división del trabajo. El grupo primitivo es autosuficiente: su trabajo se emplea en satisfacer sus propias necesidades. El grupo coopera como un todo —es siempre, por necesidad, un grupo pequeño— en la caza, en la pesca, en la inversión, generalmente según pautas trazadas por la tradición, de vez en cuando por las decisiones de un jefe ocasional o de un consejo de ancianos. La aparición del dinero integra una profunda transformación de la vida social. Cuando este cambio se ha consumado, la socie-

dad, ahora de tamaño mucho mayor, ha dejado de operar como un todo. Posee partes, unidades bien diferenciadas, que actúan como centros de decisión: familias y empresas. Ya ninguna familia subviene a sus propias necesidades en proporción apreciable con el trabajo de sus miembros. Ese trabajo es ofrecido a las empresas a cambio de dinero, y el dinero así obtenido es usado para comprar una gran variedad de productos, en los cuales cada familia rara vez puede discernir los rastros de su propio trabajo. La cooperación social se ha vuelto, en esta sociedad articulada en unidades que adoptan decisiones con autonomía, enormemente más compleja. Se ha vuelto, además, enormemente más productiva y eficiente.

Una división que va más allá de la del trabajo propiamente dicha se ha operado al mismo tiempo, gracias al advenimiento del dinero, y como parte esencial de la misma revolución experimentada por la cooperación social: la división entre la función de ahorrar y la de invertir. La familia que se priva de consumir una parte de sus ingresos libera recursos para que las empresas, el sector productor, produzcan bienes de capital —maquinarias, material de transporte, edificios, usinas generadoras de energía— en lugar de bienes de consumo. Igual que en el grupo primitivo de pescadores; sólo que, por supuesto, también de manera diferente.

EL CAPITAL LIBRE Y LA INVERSION

En manos de la familia que ha cumplido la función social de ahorrar, el dinero en que el ahorro se materializa asume infinita plasticidad. No podemos saber aún si el poder que él confiere sobre los recursos productivos habrá de contribuir a la erección de un complejo de silos, o a la compra de una nueva batería de telares, o a la financiación de los inventarios de una nueva empresa mercantil. Representa ese dinero, en el decir de Alfred Marshall, *capital libre*, que habrá de plasmarse en formas definitivas al verterse en el molde concreto de las inversiones.

¿Cómo se cumple esa metamorfosis del capital? La solución que encontró Occidente a través de un largo proceso histórico consiste en la *subasta del capital libre*, o sea en el *mercado de capitales*. A la pregunta de ¿dónde irán a parar los recursos generados por el ahorro? Occidente responde: irán a parar a los proyec-

tos más rentables, los que, por serlo, permitan la máxima remuneración del capital. Note el lector: decimos *los proyectos*; no las empresas. La eficiencia de éstas se refleja sin duda en la rentabilidad de aquéllos. Pero las empresas tienen proyectos de distinto grado de rentabilidad. El mercado de capitales es el encargado de decidir cuáles se llevarán adelante y cuáles deben quedar pospuestos o definitivamente archivados: no es más que un sistema de selección de proyectos de inversión. Igual que el sistema que estructura la Ley de Promoción Industrial. Igual pero —entiéndase bien— también muy *diversamente*.

Una de las diferencias más notables radica en la complejidad del mercado de capitales, más allá de su elementalidad conceptual, en comparación con cualquier sistema basado en la autoridad de un órgano político, como el de nuestra Ley de Promoción Industrial o el de la planificación socialista. Hemos hablado del "mercado" de capitales. Deberíamos haber dicho, con propiedad, "mercados" en plural. ¿Sobre qué clase de mercancías se opera en ellos? El objeto de las transacciones no son nunca bienes tangibles sino *activos financieros*: una gran diversidad de *valores* que otorgan a sus tenedores *derechos* igualmente variados: desde la percepción de una suma de dinero al cabo de pocos días, hasta la prerrogativa de votar en las asambleas de accionistas de una compañía mercantil, pasando por la percepción de una renta fija, o de ingresos variables, según índices o conforme a la rentabilidad de las empresas. Valores que, por otra parte, en su diversidad, conllevan para sus dueños una gran variedad de riesgos, como la quiebra de la empresa emisora, o su iliquidez, o la baja de la cotización bursátil del activo, o su pérdida de valor por efectos de la inflación... Una gran complejidad, aún, reviste este sistema en el aspecto institucional: variedad de intermediarios y auxiliares —bancos, sociedades de inversión, compañías de seguros, bolsas de valores, corredores, especuladores, consultores y, dentro de cada rubro, una nueva riqueza de variedades. Por fin, mencionemos la sutil e infinita red de interconexiones de los distintos mercados del sistema, en cada país, en el ámbito internacional...

MERCADO O PLANIFICACION

Tanta complicación, ¿valdrá la pena? El fuerte sesgo racionalista de nuestro tiempo

presta a esta interrogante una poderosa vigencia. No basta el éxito del sistema —Occidente logra merced a él un nivel de bienestar popular desconocido en la historia, a la vez que perspectivas ilimitadas de progreso— sino que el hombre contemporáneo, o por lo menos el *intelectual* contemporáneo, que es quien se ocupa de estas cuestiones, exige además que el sistema le sea inteligible, que pueda aprehenderlo en las redes de su razón. Indudablemente, un sistema de planificación centralizada, conforme al cual un pequeño comité de tecnócratas estudia y selecciona los proyectos que mejor consulten "el interés nacional" se presta mucho más dócilmente a una generalizada comprensión. ¿Es posible que una multitud de decisiones inconexas, muchas mal informadas, irracionales no pocas, todas movidas por el ánimo de lucro privado, puedan resultar en un conjunto de proyectos que consulte el interés social mejor que la selección de una *élite* de "expertos"? Las reacciones usuales a esta pregunta oscilan entre el escepticismo de los menos y el franco rechazo de la gran mayoría.

Sólo en virtud de ello puede explicarse el avance del socialismo en la coyuntura histórica de la segunda mitad del siglo XX, primera en que es factible una comparación *empírica* entre el socialismo y la economía de mercados, y cuando la enorme superioridad de la segunda en punto a eficacia y capacidad para brindar prosperidad a las masas ya no es el fruto de la especulación intelectual, sino una verdad que rompe los ojos.

Ocurre, por cierto, que la enorme mayoría de quienes optan por la planificación central de las inversiones no saben que optan por el socialismo. De que ése es el auténtico sentido de su opción, no le quede al lector ni la más tenue duda. Estamos ante el punto definitorio; para decirlo con lenguaje tauromáquico, en el terreno de la verdad: el que quiere que el gobierno decida las inversiones es socialista, un socialista que se ignora, tal vez, pero no por ello, ni por protestar su adhesión a la propiedad privada, menos socialista. Al fin y al cabo, los regímenes colectivistas, que muestran creciente interés por el mercado, pueden organizar y permitir, pueden alentar y tolerar, toda clase de mercados menos una: no pueden albergar en su seno un mercado de capitales sin negar su esencia y perder su identidad.

De tal manera avanza el socialismo: subrepticamente, gana terreno en las conciencias desprevenidas; sigilosamente, se infiltra en los or-

denamientos institucionales. El marxismo derrotado en los comicios, y vuelto a derrotar en la lucha armada, recibe en bandeja una victoria decisiva de manos de sus enemigos más probados.

En el Uruguay, por ejemplo, la estructura institucional en materia de inversiones se halla fuertemente sesgada, sobre todo luego de la Ley de Promoción Industrial, en el sentido del colectivismo. Lo que nos salva de las peores consecuencias de ese sistema es una saludable divergencia entre la realidad y el orden normativo. Tenemos por decirlo así, un cuasi-socialismo institucional atemperado por el sólido sentido común popular y la ineficiencia burocrática.

EFICIENCIA Y ESPONTANEIDAD

Si hemos de dotar a la economía de mercados de una base más sólida, que posibilite además su más plena realización, todos los amigos de la libertad estamos obligados a un esfuerzo muy particular de comprensión, dirigido hacia los *órdenes espontáneos*, los órdenes de la vida social que surgen y florecen sin dirección central, que abarcan, entre otros, el derecho, el lenguaje, y la economía de mercados.

Es preciso, por ejemplo, que se extienda la comprensión de estos principios: que, así como el esperanto es el único idioma legislado, y como tal "centralmente" planificado, mientras

el español y el inglés, el francés y el alemán, el italiano y el ruso, surgieron y florecieron por obra de la creatividad espontánea de los pueblos respectivos, así también la economía planificada no es sino una versión simplificada, abreviada, empobrecida y maniatada de la economía de mercados, que guarda con ésta la misma clase de relación que el esperanto con las grandes lenguas espontáneamente generadas. Y así como la legislación no es sino una modalidad reciente, parcial y llena de peligros de la creación jurídica, la selección de los proyectos de inversión por la autoridad política no es sino un remedo de última hora del gran sistema espontáneamente creado por la civilización occidental para cumplir esa función: el mercado de capitales. Y que sí, efectivamente, el sistema basado en una multitud de decisiones sin conexión aparente, muchas apoyadas en la mera intuición, en gran número con fuertes visos de irracionalidad, pero adoptadas siempre por quienes respaldan sus corazonadas con su propio dinero, y que pierden cuando se equivocan, puede canalizar un caudal de información enormemente más rico que cualquier comité de tecnócratas, y alcanzar en la inversión del ahorro disponible una eficiencia incomparablemente mayor a la de la planificación centralizada. Y por fin, que los valores en juego exceden vastamente de la órbita material, pues ningún pueblo puede entregar al poder público la decisión sobre sus inversiones sin entregarle al mismo tiempo su libertad. ♦

SUN INSURANCE OFFICE LIMITED



FUNDADA EN LONDRES
EN EL AÑO 1710

SUCURSAL EN LA

REPUBLICA O. DEL URUGUAY

RINCON 531 - TELS. 98 06 40 - 852 63