

ESTUDIOS

Empresas financieras y desarrollo humano integral: análisis y soluciones

Leonardo Becchetti¹ y Massimo Cermelli²

Resumen: En el 50º aniversario de la publicación de la Encíclica *Populorum Progressio*, y frente a un escenario de política económica y comercial internacional caracterizado por unas crecientes fuerzas aislacionistas, el sector financiero propone una reflexión sobre la urgente necesidad de cambiar su paradigma funcional.

Las reflexiones de la encíclica vuelven a ser de gran actualidad sobre todo en su atención hacia la cooperación entre pueblos y naciones en el mundo y el derecho de estos últimos al bienestar y al desarrollo humano integral.

En la raíz de los problemas económicos y financieros de la economía global, encontramos tres enfermedades “filosóficas” que representan tres visiones distorsionadas de la persona, de la empresa y del valor. En contraposición proponemos las alternativas de los fondos éticos, la tutela de la biodiversidad bancaria, el voto con la cartera y una especial atención para los sistemas de remuneración de las figuras de poder en los bancos, empresas e intermediarios financieros.

Palabras Clave: *Populorum Progressio, voto con la cartera, cooperación internacional, ética financiera.*

Fecha de recepción: 28–30 de junio de 2017³.

Fecha de admisión definitiva: 21 de junio de 2018.

¹ Università degli Studi di Roma “Tor Vergata”. becchetti@economia.uniroma2.it

² Universidad de Deusto – Deusto Business School. massimo.cermelli@deusto.es

³ Fecha de celebración del Simposio.

Financial companies and integral human development: analysis and solutions

Abstract: On the 50th anniversary of the publication of the Encyclical *Populorum Progressio*, and facing a scenario of international economic and trade politics characterized by some increasing isolationist currents, the financial sector proposes a reflection about the urgent need of changing its functional paradigm.

The reflections of the Encyclical once again become of great actuality, above all for its attention towards the cooperation between peoples and nations in the world, and for the rights owned by these last ones to the welfare and to the integral human development.

At the root of the economic and financial global problems we find the “philosophic” maladies which represent three distorted visions of the person, of the enterprise and of the value. In contraposition, we propose the alternatives of the ethic funds, the tutelage of the Banks biodiversity, the vote with the wallet, and a special attention for the systems of remuneration of the figures of power in the Banks, enterprises and the intermediate financiers.

Key words: *Populorum Progressio*, wallet-vote, international cooperation, financial ethics.

Entreprises financières et développement humain intégral: analyse et solutions

Résumé: Pour le 50ème anniversaire de l’Encyclique «*Populorum Progressio*» et face à un scénario de politique économique et commerciale caractérisé par de croissantes forces isolationnistes, le secteur financier propose une réflexion sur la nécessité urgente de changer de paradigme fondateur.

Les réflexions de l’encyclique sont de nouveau de grande actualité, surtout par rapport à la coopération entre les peuples et les nations du monde et le droit de ces derniers au bien-être et au développement humain intégral.

Nous trouvons trois maladies «philosophiques» à la racine des problèmes économiques et financiers de l’économie globale, trois visions déformées de la personne, l’entreprise et la valeur. En contrepartie nous proposons les alternatives des fonds éthiques, de la tutelle de la biodiversité bancaire, du vote avec le portefeuille et d’une attention particulière pour les systèmes de rémunération des figures de pouvoir dans les banques, les entreprises et les intermédiaires financiers.

Mots clé: *Populorum Progressio*, vote avec le portefeuille, coopération internationale, éthique financière.

I. Introducción

En la raíz de los problemas de las finanzas y de la economía se encuentran tres males “filosóficos” que pueden denominarse reduccionismos. En particular podemos hablar del reduccionismo antropológico, el reduccionismo respecto de la visión de la empresa y el reduccionismo en la concepción del valor.

De estos tres errores nacen todos los problemas prácticos que observaremos y describiremos poniendo especial énfasis en el mundo de las finanzas. En este trabajo intentaremos focalizar la atención en cómo el punto débil del reduccionismo en la visión de la empresa (maximización del beneficio) produce: i) alejamiento del sistema financiero de su misión de sostener la economía real y más concretamente las pequeñas y medianas empresas, favoreciendo el acceso al crédito de los más pobres; ii) aumento de los riesgos sistémicos e hipervolatilidad; iii) ampliación de los conflictos distributivos a causa de la estructura desequilibrada de los mecanismos de remuneración de los *managers* y *traders*. En la última parte propondremos algunas claves de trabajo para aportar soluciones desde la óptica del *magis* "ignaciano" es decir, soluciones ligadas al bien común, coherentes con la lógica del principio "*tempo superiore allo spazio*" (tiempo superior al espacio) tan querido por el actual Pontífice.

A la luz del 50º aniversario de la encíclica *Populorum Progressio*, que centra su atención en la cooperación y en el derecho al desarrollo humano integral de los pueblos, el objetivo de nuestro trabajo se concentrará especialmente en los siguientes puntos: i) apoyo y estímulo a las iniciativas pioneras en finanzas orientadas al bien común (bancos y fondos éticos) a través de la promoción de la acción del voto con la cartera; ii) oportunas iniciativas de reforma de las reglas del sistema con particular atención al impuesto sobre las transacciones financieras, a la reforma de la remuneración de los *manager* y a la tutela de la biodiversidad bancaria.

En el presente trabajo trataremos de explicar, en particular, cómo los tres reduccionismos se traducen, en el mundo de las finanzas, en algunos problemas específicos. En primer lugar el desvío de la misión de los intermediarios bancarios y financieros en la financiación de proyectos de inversión de las empresas (sobre todo de las PYMEs) a la especulación a corto plazo.

La segunda consecuencia de los tres reduccionismos en el ámbito de las finanzas es la abundancia de los capitales "supersónicos" (capitales financieros utilizados en el *trading* de alta frecuencia donde se llevan a cabo centenares de operaciones de compraventa al día únicamente con finalidad especulativa) y la escasez de capitales "pacientes" (capitales financieros que financian inversiones reales y esperan pacientemente el resultado de su inversión).

2. Los males filosóficos, los tres reduccionismos

2.1. Reduccionismo antropológico

El reduccionismo antropológico consiste en el concebir el hombre como *homo economicus*, lo que técnicamente en economía quiere decir que la utilidad/felicidad de la persona en los modelos económicos dependen únicamente del crecimiento de los bienes de los que dispone y de las propias dotaciones monetarias. Y es precisamente esto lo que se enseña en las *business schools* y los libros de microeconomía. Debe reconocerse que no se trata de un problema intrínseco al modelo porque el enfoque de la racionalidad (coherencia medios-fines y uso óptimo de los recursos y de las estrategias a fin de obtener el máximo resultado) utilizado en nuestro modelo hace posible alargar el paradigma a formas de racionalidad que incluyan altruismo, aversión a la desigualdad (o preferencia por la equidad y la igualdad de oportunidades). Lo que sucede realmente es que la función de utilidad viene restringida a los elementos indicados arriba.

El *homo economicus*, como sostiene eficazmente el nobel Amartya Sen es un "idiota social", es decir, técnicamente una persona que no es capaz de generar fertilidad social. La vida económica de hecho está compuesta esencialmente por dilemas sociales (juegos de confianza, dilema del prisionero) esto es, situaciones en las cuales ante la presencia de confianza y cooperación los sujetos se hacen cargo del "riesgo social" metiéndose en las manos del otro sin protección legal, compartiendo informaciones y trabajando en equipo.

Es en este modo que se genera superioridad (esto es, resultados superiores a la suma de lo que los singulares podrían haber generado por si mismos coordinándose) principio que el Papa Francisco ha explicado eficazmente cuando hablando a los cooperadores ha dicho "uno más uno hacen tres". Por el contrario, es bien conocido en la literatura económica que el *homo economicus* produce en estos dilemas sociales su peor resultado porque se encuentra paralizado por la desconfianza y la incapacidad de cooperar.

El reduccionismo antropológico del *homo economicus* representa, en síntesis, un obstáculo a la fertilidad económica y social del individuo y a su realización personal en términos de generosidad en sociedad. Estas dos afirmaciones son empírica y científicamente respaldadas por toda la literatura de la teoría del juego y de los estudios empíricos sobre los determinantes de la felicidad.

2.2 Reduccionismo antropológico

La contribución creativa de la empresa a la economía viene representada por el valor añadido, esto es, la diferencia del valor de las materias primas y los *inputs* que la empresa encuentra y transforma en productos finales. La tarta creada por el valor añadido se divide después entre los diversos portadores de intereses (*stakeholders*) que han contribuido a su realización. Esto se produce en forma de beneficio para los accionistas, premios de carácter salarial para los trabajadores, descuentos para los consumidores, iniciativas de solidaridad y de patrocinio para la comunidad local y de condiciones equitativas para los proveedores. La cultura económica, de forma progresiva ha malinterpretado este punto haciendo creer que la contribución de la empresa viene representada por el beneficio. En prácticamente todos los modelos económicos las empresas vienen representadas como maximizadoras del beneficio y se considera como residual la presencia de organizaciones productivas de diversos tipos (colisionaban con la realidad de los hechos donde muchísimas organizaciones productivas tienen objetivos diversos de aquellos de la maximización del beneficio). De hecho confundir la contribución creativa de la empresa con el beneficio quiere decir confundir la porción con la tarta y el objetivo de la maximización del beneficio implica que el objetivo de la empresa sea el de maximizar la porción de uno de los portadores de intereses en detrimento del resto. Por poner solo algún ejemplo, si se trata de escoger entre más tutelas para los trabajadores, que reducen los beneficios a final de año, o más beneficios pero menos tutelas para los trabajadores, el principio de la maximización del beneficio impone escoger la segunda vía. El principio de la maximización del beneficio (sobre todo a corto plazo) empuja, por ejemplo, a aumentar los beneficios en el corto plazo renunciando a invertir para mejorar la sostenibilidad ambiental de una instalación industrial (como ha sucedido en Taranto con ILVA con consecuencias a medio plazo devastadoras para la misma propiedad).

Esto colisiona directamente con los principios de equidad y con la primacía del trabajo que resulta fundamental en la doctrina social de la iglesia. Una de las justificaciones, a posteriori del reduccionismo, es que el accionista es quien arriesga más al interno de la empresa, por lo que tiene derecho a un tratamiento de favor. En realidad no resulta así en cuanto el accionista, que dispone de una cartera financiera, puede diversificar sus inversiones y por tanto reducir el riesgo conectado a una única inversión. Al contrario, son los trabajadores menos especializados, que han invertido todas sus competencias y su capital humano en una determinada actividad, los que se encuentran en situación de mayor riesgo en caso de quiebra de la actividad, esto lo testimonia la dificultad de recolocar en el mercado

de trabajo personas con una edad medio-alta que pierden su puesto de trabajo (Blair and Stout, 1999)⁴.

El reduccionismo en la concepción de la empresa es de hecho la regla para cada empresa que cotiza en bolsa. Cotizando el principio fundamental se convierte en la creación de valor para los accionistas y por tanto en la maximización del beneficio. Por tanto si es cierto que el accionista es un portador de intereses fundamental para la vida de la empresa y su riesgo va oportunamente remunerado para evitar que la empresa quede sin esta preciosa fuente de financiación, también resulta cierto que la maximización del beneficio (y particularmente en el corto plazo) ha producido paradojas que no solo mueven en dirección contraria la primacía de la persona y de la dignidad en el trabajo, sino que resultan adversas incluso para el mismo buen funcionamiento del sistema económico cancelando la elección de invertir en el medio-largo periodo (financiando actividad de rendimiento moderado que se realiza con la distancia del tiempo) frente a la especulación a corto plazo (que persigue rendimientos elevados en el breve-brevísimo periodo). Necesitamos en las finanzas más capitales pacientes y menos capitales “supersónicos” pero la maximización del beneficio a corto plazo no ayuda a alcanzar ese objetivo.

2.3. Reduccionismo en la concepción del valor

El tercer reduccionismo en economía hace referencia a la concepción del valor. Aquello que viene definido como valor en un sistema socioeconómico se convierte de hecho en el horizonte hacia el que dirigirse y la dirección hacia la que debe encaminarse la sociedad. La mesa de las leyes laicas contiene solo dos mandamientos: es bueno hacer aquello que aumenta el valor y es malo hacer aquello que lo reduce. El atajo reduccionista identifica el valor con el PIB.

El bienestar, entendido como satisfacciones de vida y sentido de la vida, depende de una serie de factores que, como eficazmente se ha ilustrado en las citas previamente mencionadas, no entran en el PIB, mientras que este, a su vez, crece pro-factores que empeoran, y no mejoran, nuestra vida. En los últimos tiempos droga, contrabando y prostitución han sido incluidos, por los institutos de estadística europeos en el cómputo del PIB, ya que el mismo es la suma de los valores añadidos de los productos de los diversos sectores productivos.

⁴ BLAIR, M. M. y STOUT, L. A. (1999) “A Team Production Theory of Corporate Law”, en *Virginia Law Review* 85 (2), 247-328.

El reduccionismo del valor que identifica el valor con el PIB es por tanto engañoso desde diversos puntos de vista. En primer lugar el PIB no representa bien ni siquiera el bienestar económico que propiamente viene medido por el rédito disponible de las familias una vez pagados sus impuestos y una vez pagados los bienes y los servicios públicos esenciales como por ejemplo la educación y la sanidad. El PIB es, además, una medida que no tiene en cuenta la distribución, como media puede reflejar una subida si mejoran solo las condiciones económicas de los más ricos, sin embargo crecerían las desigualdades. Es exactamente lo que ha sucedido en los últimos años en el mundo donde, como nos recuerda el último informe Oxfam (2016), el crecimiento del PIB desde el 2000 hasta el día de hoy se ha situado en el 49% al top el 1% de los más ricos y para el 1,1% la mitad más pobre de la población mundial, llevando la desigualdad en la riqueza a niveles especialmente elevados (las 62 personas más ricas del mundo poseen la misma riqueza que la mitad más pobre de la población mundial).

Si la escala de valores de una sociedad y su contribución al bienestar es definida por el PIB, una “*velina*” (presentadoras, bailarinas) vale más que una profesora. Específicamente, en referencia a las finanzas en los Estados Unidos, más que en Europa, la ganancia en un indicador de prestigio social y las diferencias salariales implican rentas anormales para quien dedica sus propias energías a la actividad especulativa. Debe considerarse que para poder ganar lo que percibió el administrador delegado de Lehman Brothers en retribuciones varias el año antes de la quiebra de la banca, un profesor de la escuela italiana, en base a su salario, debería trabajar 4500 años (debería haber comenzado a trabajar en la época de los Sumeria). Sin pretender una total nivelación de los salarios relacionado con el mérito, sería oportuno que las ganancias fuesen aparejadas con la contribución que las personas dan respecto al bienestar y el crecimiento de las economías, y seguramente, a la luz de todo cuanto ha sucedido con la crisis, la contribución media de los segundos (los profesores) sería superior de la de los primeros (administradores de banca).

Cuando metemos en el centro de los valores la maximización del beneficio los defectos de los dos reduccionismos se multiplican porque a los problemas creados por el reduccionismo del valor se añaden los relativos al reduccionismo de la empresa. Esto es, asistimos a una doble deformación porque el beneficio no es una correcta aproximación del valor económico creado por una empresa (el valor añadido) y el PIB, que es la suma de los valores añadidos no es una correcta aproximación del bienestar y el bien común.

La respuesta cultural al reduccionismo del valor es la construcción y la utilización, para las evaluaciones de impacto, de indicadores de bienestar más amplios y

articulados, como por ejemplo el BES (benessere equo e sostenibile –bienestar equitativo y sostenible–) construido en Italia por el Istat en los últimos años.

Una respuesta cultural y espiritual todavía más interesante en esta dirección es aquella de la “rica sobriedad” que emerge de una de las partes más originales de *Laudato si’* donde la sobriedad es concebida como un más y no como un menos⁵.

3. La traducción de los tres reduccionismos en los males específicos del sistema financiero

De los tres reduccionismos se derivan, como lógicas consecuencias, algunos males específicos del sistema financiero. *In primis*, la desviación de los bancos de su misión: la tradicional función de financiación a los inversores de la economía real. La maximización del beneficio empuja a los bancos a prestar cada vez menos sobre todo a las PYMEs. De los mismos reduccionismos (y de la ausencia de una normativa en grado de frenar el fenómeno) deriva el impulso de tomas de decisión excesivamente arriesgadas y a la hipervolatilidad de los mercados financieros. La traducción del principio reduccionista en los sistemas de remuneración de los *manager* produce un aumento de los riesgos sistémicos y exasperación en los conflictos distributivos.

⁵ *La espiritualidad cristiana propone un modo alternativo de entender la calidad de vida, y alienta un estilo de vida profético y contemplativo, capaz de gozar profundamente sin obsesionarse por el consumo. Es importante incorporar una vieja enseñanza, presente en diversas tradiciones religiosas, y también en la Biblia. Se trata de la convicción de que «menos es más». La constante acumulación de posibilidades para consumir distrae el corazón e impide valorar cada cosa y cada momento. En cambio, el hacerse presente serenamente ante cada realidad, por pequeña que sea, nos abre muchas más posibilidades de comprensión y de realización personal. La espiritualidad cristiana propone un crecimiento con sobriedad y una capacidad de gozar con poco. Es un retorno a la simplicidad que nos permite detenernos a valorar lo pequeño, agradecer las posibilidades que ofrece la vida sin apegarnos a lo que tenemos ni entristecernos por lo que no poseemos. Esto supone evitar la dinámica del dominio y de la mera acumulación de placeres (Laudato si’, 222).*

La sobriedad que se vive con libertad y conciencia es liberadora. No es menos vida, no es una baja intensidad sino todo lo contrario. En realidad, quienes disfrutan más y viven mejor cada momento son los que dejan de picotear aquí y allá, buscando siempre lo que no tienen, y experimentan lo que es valorar cada persona y cada cosa, aprenden a tomar contacto y saben gozar con lo más simple. Así son capaces de disminuir las necesidades insatisfechas y reducen el cansancio y la obsesión. Se puede necesitar poco y vivir mucho, sobre todo cuando se es capaz de desarrollar otros placeres y se encuentra satisfacción en los encuentros fraternos, en el servicio, en el despliegue de los carismas, en la música y el arte, en el contacto con la naturaleza, en la oración. La felicidad requiere saber limitar algunas necesidades que nos atontan, quedando así disponibles para las múltiples posibilidades que ofrece la vida (Laudato si’, 223).

3.1. El reduccionismo de empresa (maximización del beneficio) impulsa a los intermediarios financieros lejos de su misión originaria de financiar la economía real y sobretudo las PYMEs

El efecto más perjudicial del reduccionismo de la empresa en las finanzas es el desvío de la misión (*mission drift* o progresivo alejamiento de la propia misión) de los intermediarios financieros. Conceder préstamos es, efectivamente, una actividad de bajísimo rendimiento (sobre todo en una época como la actual con tasas cero o negativas) y de alto riesgo. Además los requisitos normativos que imponen a los bancos reservar capitales frente a los riesgos del crédito se están convirtiendo cada vez más severos. La conclusión es que si un banco maximiza el beneficio será, seguramente, más rentable para el dedicarse a servicios o a cualquier otra actividad diversa de la concesión del crédito a las empresas. Esto resulta más cierto aun si nos referimos a los préstamos realizados a las pequeñas y medianas empresas, donde la relación entre el rendimiento y riesgo para el que presta es todavía más desfavorable (los beneficios por interés en pequeños préstamos son muy exiguos por definición y los costes fijos de instrucción y de selección del proyecto son los mismos que en el caso de los préstamos de mayor dimensión).

Ergo un sistema financiero donde rige el criterio de la maximización del beneficio estará siempre menos orientado al crédito y más a la finanza pura. La ley viene confirmada del hecho que los bancos no maximizadores del beneficio (cooperativas éticas) prestan mucho más. Los datos recientes indican, efectivamente, que la relación entre usos y total del activo (esto es, la intensidad del crédito y la medida en la cual los bancos se dedican a esta actividad) es baja en los grandes bancos sistémicos (4% de media en el 2014)⁶, más alta en casi 10–15 puntos porcentuales en los bancos cooperativos y aún más elevado en el pequeño grupo mundial de los bancos éticos (*Global Alliance for Banking on Values*) (75% de media en el mismo año). Los bancos de crédito cooperativo en Italia representan el 7% del mercado del crédito, el 21% del crédito de las empresas artesanales y el 58% del microcrédito.

Martin Wolf uno de los máximos editorialistas del *Financial Times*, consciente de los problemas generados por el reduccionismo de la maximización del beneficio en el sector bancario, hace algún tiempo se lamentaba del hecho que los impulsos monetarios de los bancos centrales (léase *quantitative easing*) no se transformaban en créditos para las empresas, porque los bancos no hacían uso de esos recursos para

⁶ BECCHETTI, L., CIRETTI, R. y PAOLANTONIO, A. (2014) "Is There a Cooperative Bank Difference?", en AICCON CEIS working paper 313 (a la espera de publicación en el *International Journal of Money and Finance*).

aumentar los créditos, y que por tanto, de hecho, la política monetaria era ineficaz ante la presencia de un modelo de banca a día de hoy, dominante. Wolf finalizaba su artículo auspiciando el regreso de una forma de banca pública (evidentemente entendida como una banca fiel a la trasmisión de las políticas monetarias). En lugar de oscilar, de forma perenne, entre estos dos péndulos, quizás sería mejor valorizar el tercer género de la banca "social" (cooperativa o ética) de mercado que asume como propia misión no la maximización del beneficio sino el servicio al territorio teniendo en su ADN los valores de la mutualidad y la solidaridad.

Italia posee una riquísima tradición en lo que respecta al crédito cooperativo y en la banca ética un exponente que ha renovado e innovado respecto de esta tradición. Todo ello resulta coherente con los datos históricos de los bancos cooperativos que en el mundo, en los últimos treinta años, han tenido una relación de préstamos a los clientes, sobre el total de los activos, muy superiores en puntos porcentuales, a los de los bancos *spa* (y una volatilidad de los índices de rentabilidad muy inferior). En Italia los BCC (bancos de crédito cooperativo) conceden el 7,1% del crédito total, pero más del 21% del crédito va destinado a las empresas artesanas, por lo que habrá una razón para la preocupación de las asociaciones del sector respecto del destino de la banca cooperativa. Para obviar la ley de Murphy del crédito cooperativo existen dos caminos. La primera (separación entre la banca comercial y la banca de negocios) consiste en obligar a la banca de hoy en día a ocuparse del crédito. La segunda se concentra en reforzar la biodiversidad bancaria. El sistema financiero, como los ecosistemas, se vuelve más resiliente cuando la biodiversidad aumenta porque algunos modelos de banca son más resistentes a algunos tipos de crisis que otras.

3.2. El reduccionismo de empresa aumenta el uso supersónico y no paciente de los capitales produciendo riesgos sistémicos e hipervolatilidad

El problema es que el sistema financiero global adolece de una grave enfermedad de apuestas de riesgo compulsivas y cortoplacistas. En promedio, en los diversos mercados el 65% de las transacciones están en manos de algoritmos automáticos de *trading* de alta frecuencia que han propiciado que la duración media de detención de un título haya caído hasta la sorprendente cifra de 22 segundos.

Por la "crisis china" la bolsa americana ha perdido en dos días más de lo que había perdido con la quiebra de Lehman Brothers y la gravedad del segundo evento no resulta mínimamente comparable con la "casi no noticia" del primero. La diferencia está en el continuo crecimiento de los algoritmos de *trading* automático

porque el pico de la pérdida en la bolsa en el último evento se ha materializado en una unidad de tiempo muy breve.

Durante mucho tiempo en la literatura financiera y bancaria hemos magnificado la virtud de la liquidez de los mercados financieros. Ahora ha llegado el momento de preguntarse si la velocidad y la liquidez no son demasiado y no constituyen un obstáculo en lugar de una ayuda para la economía real. No es casualidad que la conocida relación econométrica positiva entre desarrollo del sector financiero y economía real se haya cerrado en el último decenio hasta llegar a preguntarse numerosos estudiosos si el sistema financiero no se ha convertido en hipertrófico.

Una de las novedades principales del último decenio en los mercados financieros ha sido el desarrollo impetuoso de los instrumentos de finanzas derivadas. Haiss y Sammer (2010) documentan que el primer trimestre de 1990 los derivados representaban el 433,8% del PIB mundial, una cifra ligeramente menor de la de las obligaciones (477,2%). Casi veinte años después, en el tercer trimestre del 2008 habían llegado al 4,880.2% del PIB mundial, superando de forma amplia el combinado de acciones, obligaciones y activos bancarios. En el mismo periodo, en Estados Unidos, el volumen de los derivados de moneda extranjera había aumentado en un 544,8%, los derivados sobre tasas de interés en un 42,132.9% y los relativos al crédito en un 84.889.5%.

Los derivados del crédito, especialmente, juegan un papel crucial en la crisis financiera. La causa quizás más importante está en el error conceptual de haber creído en la titularización de muchos préstamos de alto riesgo (concedidos por bancos a prestatarios con escasas posibilidades de devolución) junto con préstamos de menor riesgo y de alta ratio crediticia gracias a la diversificación del riesgo. Con esta ilusión se ha realizado una multiplicación de derivados del crédito (*collateralised debt options*) y de derivadas de cobertura, denominadas CDS (*credit default swaps*) con la idea de que estas últimas garantizarían a los poseedores de las CDS los eventuales riesgos de pérdida de valor, con una compensación aseguradora por parte del vendedor de los propios CDS.

Como ya sabemos todos los prestatarios, cuyos pagos mantenían en pie los derivados del crédito, realmente estaban expuestos a la misma fuente de riesgo (la dinámica de los precios de las casas en la burbuja especulativa en aquellos tiempos en Estados Unidos), el mecanismo no funcionó demostrando que más que ser eficaces en la cobertura y la diversificación del riesgo, los derivados, realmente, han extendido el riesgo entre más actores aumentando las incertezas y la confusión, e incrementando significativamente los riesgos específicos de interconexión y de contraparte.

Los bancos “demasiado grandes para quebrar”, llenos de derivadas del crédito, efectivamente quebraron o quedaron al borde de la quiebra, arrastrando de ese modo a todos aquellos con los que tenían relaciones de crédito o débito.

Debe señalarse, además, que de forma paralela a la explosión de los instrumentos financieros derivados, en los activos bancarios (y la mezcla de los tradicionales préstamos y los propios derivados) se ha verificado por primera vez la anomalía de la interrupción de la relación econométrica positiva y significativa entre la dimensión del sector financiero y el crecimiento económico. Los estudios más recientes confirman la interrupción de ese nexo después de 1989 y, además, el nacimiento de una relación negativa que viene definida como verdadera y propia hipertrofia de las finanzas (Rousseau y Wachtel, 2000). Esta relación ha sido demostrada de forma independiente por los eventos específicos de la crisis financiera global y por tanto fuera de este periodo ciertamente particular. La crisis financiera global ha desvelado muchas de las insidias escondidas en los derivados que habían nacido con nobles intereses.

El más importante de estos nobles intereses es aquel de utilizar los “adaptadores” entre los diversos sistemas financieros, consintiendo a sus poseedores cubrirse principalmente del riesgo cambiario y del riesgo de las variaciones de las tasas de interés (particularmente importante para los bancos que pueden a menudo presentar uniones mal concebidas entre el activo y el pasivo de un balance en lo que se refiere al componente de tasa fija o variable) (Merton and Bodie, 2005).

El problema principal es que el uso de seguros o de *hedging* de los derivados ha sido suplantado, en gran medida, por usos meramente especulativos.

Para que la cuestión quede clara, puedo necesitar un derivado para cubrirme del riesgo de cambio si quiero llevar a cabo un préstamo en “moneda fuerte” (euro o dólar) a una organización de microcrédito que opera en un país del sur del mundo con su propia moneda. En este caso cubrir el riesgo resulta fundamental para efectuar la operación y para evitar descargar el riesgo de apreciación de la moneda en la que el préstamo ha sido concedido respecto de la moneda del país que lo recibe, obligando a las organizaciones de microcrédito a remunerar el préstamo a tasas desorbitantes (la tasa efectiva del préstamo más la porcentual de revalorización del cambio). En este caso el derivado habría sido usado correctamente para la cobertura aseguradora, aunque debe especificarse que la protección aseguradora otorgada es siempre aproximativa y podría sustituirse con la creación de un intermediario asegurador propio que pueda asumir esas operaciones (en cualquier caso también con derivados para proteger los propios riesgos).

Pero en el segundo caso (el uso de los derivados con fines especulativos) muchos operadores grandes y pequeños simplemente se sentían atraídos por la relación no lineal entre el precio de los derivados y el precio de la actividad con la que estaban relacionados, esto es, elevados beneficios en cuenta capital que pueden realizarse comprando o vendiendo derivados en intervalos de tiempos muy breves.

Un operador grande o pequeño que adquiere contratos futuros en el MIB italiano, para probar a venderlos apenas crece el precio en pocos minutos, no está llevando a cabo ninguna operación de carácter asegurador. Mediobanca en un informe reciente dice que el 97% de las operaciones de los bancos europeos sobre derivados son de este segundo tipo.

A todo ello hay que sumarle, como ya ha quedado evidenciado en los cuadernos de investigación OCSE de Blundell y Atkinson (2010), que los mercados de derivados se encuentran entre los más opacos y concentrados. Opacos porque prácticamente resulta imposible para el adquirente entender cuanto puede valer el producto que el vendedor le ofrece, a menos que se manejen complejas técnicas de *pricing* y se tengan nociones de conceptos de física, como los *browniani* que se encuentran en la base de la evaluación de los precios de los derivados.

Por usar una imagen simple: resulta muy difícil vender una manzana a 200 euros a cualquier persona, pero resulta menos complicado hacer lo mismo con productos derivados. Los mercados de derivados se encuentran concentrados de tal manera que pueden ser controlados por tres/cuatro operadores (Blundell and Atkinson, 2011).

La dificultad para entender el verdadero valor de los productos y la concentración monopolística del lado de la oferta, como resulta evidente, es una combinación de factores fatal para reducir los beneficios del lado del adquirente.

El otro significativo elemento de opacidad e incerteza viene determinado por el hecho de que la extragrande mayoría de estos productos se contratan informalmente entre el vendedor y el comprador fuera de los mercados regularizados (la expresión que suele utilizarse es derivado OTC u Over the Counter). No existen por lo tanto estadios de compensación o intermediarios que puedan actuar en caso de que se produzcan problemas en la conclusión de la operación o en el saldo de transacción entre las partes.

Debe notarse también que no todos los instrumentos derivados (aun cuando se compran por motivos especulativos) tienen siempre una finalidad aseguradora creíble. Es el caso de los credit default swap sobre los Estados soberanos en los cuales el asegurador (un intermediario financiero de grandes dimensiones) se

compromete a resarcir a los poseedores de títulos de estado en caso de que se produzca la quiebra del país.

Si pensamos en el ejemplo de los *credit default swap* de los Estados Unidos, y no solo, podemos imaginar la locura de sostener que el asegurador, que vende dichos títulos, se encuentre en posición de resarcir a los poseedores.

Los *credit default swap* (sobre todo los relativos a los Estados soberanos violan dos características fundamentales de un contrato asegurador: i) limitar la posibilidad de estipular este contrato únicamente a aquel que posee la actividad subyacente para asegurar (se pueden comprar *credit default swap* sobre Estados soberanos sin estar en posesión de títulos públicos de ese país); ii) excluir la posibilidad que el evento sea tan catastrófico que pueda hacer imposible la supervivencia del asegurador y de su correspondiente capacidad indemnizatoria.

3.3. El reduccionismo de empresa se traduce en sistemas de remuneración de managers que amplifican el conflicto distributivo

El problema de asumir un riesgo excesivo tiene raíces más profundas y depende de la estructura imperfecta de los mecanismos de remuneración de los *traders* y *managers* al interno de estas organizaciones. Tener sueldos con una enorme cuota variable, representada por *bonus* y *stock options* que entran en acción cuando crece el precio de las acciones de la empresa ha representado, a menudo, un formidable incentivo perverso para “excitar” artificialmente el precio de la acción para que de ese modo se active el *bonus*. En el caso en el que la empresa vaya mal el manager generalmente no paga (al menos desde un punto de vista económico) y suele irse de la empresa con liquidaciones millonarias (los denominados *golden parachutes*). El problema de estas remuneraciones no se encuentra solo en la cuota excesiva de variable, sino en su asimetría. Si las cosas van bien se gana mucho, pero si las cosas van mal no participan de las pérdidas. Visto que en el mundo de las finanzas “las comidas gratis” no existen y que los proyectos, generalmente, están ordenados en una recta rendimiento–riesgo inclinada positivamente (esto es todo lo que supone potencialmente más y más arriesgado) el modelo de remuneración vigente (que consiente que participen del rendimiento sin adherirse al riesgo) empuja a los managers a colocarse en el punto más alto posible en la recta del rendimiento–riesgo poniendo en grave peligro la supervivencia de las organizaciones. El problema de asumir excesivos riesgos por parte de los bancos *too big to fail* puede por tanto resolverse, desde la raíz, solo modificando la estructura de las remuneraciones de los *managers*.

Pero el problema de las distorsiones de los mecanismos de incentivos no se limita a este punto. La presencia, al interno de los sistemas de remuneración de los *managers*, de un componente demasiado alto de remuneración variable (*bonus* y *stock options*) y el hecho de que el componente variable se encuentre ligado únicamente a indicadores de beneficio exasperan los conflictos distributivos al interno de las empresas. Si efectivamente la tarta del valor añadido hace crecer las porciones de todos los *stakeholders* (incluso el beneficio para los accionistas) el manager puede madurar el *bonus* variable ligado al crecimiento de los beneficios. Si la situación de la empresa es menos positiva y la tarta del valor añadido no crece, el manager para poder madurar el *bonus* puede aumentar la porción de beneficios solo a costa de la dimensión de las otras porciones, reduciendo, por tanto, el bienestar de los otros *stakeholders*. El sistema de remuneración con porcentuales variables muy elevadas ligadas al crecimiento de los beneficios se fundamenta en el principio reduccionista y supone aumentar el riesgo de conflicto distributivo al interno de la empresa.

4. Las propuestas a la luz de *Populorum Progressio*

De los tres problemas originarios (reduccionismo antropológico, de concepción de la empresa y de concepción del valor) se derivan una serie de problemas estructurales en los mercados bancarios y financieros actuales (*mission drift* o abandono de la misión de financiación de la economía real, excesiva volatilidad e inestabilidad gracias al aumento de los riesgos sistemáticos, sistemas de incentivos de *managers* y *traders* que hacen que el sistema tenga un mayor riesgo). A continuación, probaremos a delinear algunas vías de reforma. La primera (el voto con la cartera y el sostenimiento a los pioneros éticos) puede llevarse a cabo directamente por los propios ciudadanos sin la intervención de las instituciones. Las otras, por el contrario implican una reforma de las reglas.

4.1. *Sostener el magis de los pioneros: bancos éticos y fondos éticos y solicitar el voto con la cartera*

Ante estas crisis estructurales y a estos macro-fenómenos donde solo los grandes actores parecen contar existe el riesgo de sentirse aplastados. Se trata de una sensación equivocada y con consecuencias negativas que mortifican nuestro sentido de la iniciativa, nuestro espíritu de libertad y nuestro deber de esperanza. Los muros caen en un minuto y todo puede cambiar rápidamente si así lo queremos y

entendemos con inteligencia como es más urgente y más eficaz que actuemos. Los mercados, efectivamente, somos nosotros, o mejor dicho, en los mercados hechos de oferta y demanda, en uno de los dos lados, siempre están los ciudadanos que consumen y ahorran. Existe, por tanto, una solución huevo de Colombo que puede resolver los problemas que tenemos enfrente y es el voto con la cartera. O lo que es lo mismo, la decisión de premiar con el propio consumo y ahorro las empresas socialmente responsables y eficientes en tres dimensiones, que se presentan como un mecanismo capaz de internalizar el problema de la creación de valor económico socialmente y ambientalmente responsable, que es lo que necesitamos para salir de las cuatro crisis. Si los ciudadanos son conscientes de que sus decisiones de consumo y ahorro son actos políticos a través de los cuales manifiestan su grado de acuerdo con las empresas que venden sus productos, el mundo puede cambiar. Hay que recordar que dando total consciencia de la importancia y del papel del voto con la cartera en los sistemas económicos contemporáneos, no se pretende devaluar los instrumentos tradicionales de participación política (como el voto electoral o la actividad política tradicional). Al contrario, partiendo de la observación desencantada de la realidad, que nos dice que la política a día de hoy se encuentra subordinada a la economía y a su vez ésta a las finanzas, descubrimos que la urna más importante en la cual ejercitar, cada día y no solo una vez cada 4 años, nuestro derecho a voto es el propio consumo y el ahorro responsable. Los vetos dividen pero los premios unen y estimulan a quien los recibe a hacer mejor las cosas y resulta oportuno subrayar cómo el voto con la cartera viene concebido como un premio para quien recibe el voto y no como un “no voto” respecto de la empresa a la cual decidimos no comprar el producto. Es un estímulo que las propias empresas piden alzando su voz para que sus esfuerzos de responsabilidad social sostenible puedan practicarse en el mercado. Si para ser la luz del mundo basta la gesta de algunos grandes santos o héroes solitarios, para provocar transformaciones políticas virtuosas y duraderas, que actúen como levadura al interno de una sociedad, necesitamos de gestos coordinados y continuados de una mayoría de personas de buena voluntad, y por tanto también de estrategias y propuestas que pretendan niveles reales demasiado altos de altruismo, de modo que pueda abarcar a grandes masas. Por tanto, el voto con la cartera tienen algunas propiedades fundamentales: i) es pragmático, porque no propone un mundo ideal o una utopía, sino que premia a los empresarios que a día de hoy, con las dificultades existentes y con los lazos de la competición global, es el mejor en crear valor económico en un modo social y ambientalmente sostenible, esto es, el empresario dotado de mayores capacidades orientadas al bien común; ii) su activación requiere una condición de socialidad no particularmente fuerte, bastando solo para ello una forma de autointereses con visión a largo plazo. Cuando un consumidor/ahorrador elige un bien o un servicio por parte de una

empresa, a la vanguardia en sostenibilidad ambiental, está reduciendo para sí mismo (y para la sociedad) consecuencias negativas de la insostenibilidad tales como la contaminación, las enfermedades ligadas a ella, el calentamiento global, etc. Cuando un consumidor elige un bien o un servicio de una empresa a la vanguardia en la sostenibilidad social está premiando una sociedad que tutela los derechos en el trabajo, dando al mercado y a las otras empresas una señal, alentando a proceder en esa misma dirección con eventuales efectos beneficiosos para la propia condición de trabajador.

La objeción más común que suele darse respecto del voto con la cartera es que es un voto de censo (pueden ejercitarlo solo aquellas personas con recursos económicos) que habitualmente requiere de un sobreprecio que muchos ciudadanos no pueden permitirse.

Evidencias empíricas de basta escala sobre los hábitos de consumo demuestran, por el contrario, que el consumo es un acto profundamente simbólico a través del cual las personas satisfacen necesidades complejas (de estatus, de exclusividad, de socialidad o conformidad hacia grupos de referencia) yendo más allá de la búsqueda del precio mínimo. En el ámbito más específico de la responsabilidad socioambiental existen evidencias consolidadas que casi un tercio de la población está dispuesta a pagar más por las características socioambientales del producto y casi la totalidad de los ciudadanos prefieren un producto "ético" a un producto equivalente en términos de precio/calidad cuando el diferencial de precio no existe. Ese tercio del que hablábamos previamente es más que suficiente para generar enormes procesos de contagio y de transformación en el modo de producción orientando los sistemas económicos a la persecución del bien común.

En el mundo de las finanzas, propiamente ahora, el voto con la cartera encuentra su mejor expresión. En el ámbito de los fondos de inversión, los fondos éticos tienen rendimiento corregidos por el riesgo no inferiores a aquellos de los fondos tradicionales. Esto significa que para quien está votando con la cartera en este ámbito, en este caso, no hay sacrificio económico. No es casual que el voto con la cartera, a través de la elección de fondos éticos, este creciendo de modo significativo llegando a la asombrosa cuota de mercado de casi el 40% de todas las finanzas gestionadas en Europa según los datos de Eurosif⁷.

⁷ http://www.oekom-research.com/index_en.php?content=news_20140930111513

4.2. Un ejemplo de intermediario financiero pionero del bien común: los fondos éticos

Las finanzas éticas o ESG (aquellas en las que los fondos y los intermediarios no miran solo el beneficio sino también la sostenibilidad social y ambiental de las iniciativas) están convirtiéndose en *mainstream*, sobre todo en el segmento de los fondos éticos. Y como somos buscadores de sentido y no solo hombres económicos, si puede hacerse una acción buena “llena de sentido” a coste cero, se hará.

Los fondos éticos, por tanto, no necesitan de gobiernos, pero los gobiernos si necesitan de fondos éticos. El gobierno se impone una serie de objetivos económicos, sociales y ambientales (crecimiento, ocupación en un cuadro de sostenibilidad) y la finanza ética puede ser un instrumento fundamental para alcanzar el objetivo.

Existe una gran oportunidad al alcance de la mano pero es necesario un cambio con visión política. A día de hoy la política económica a coste cero para el presupuesto público puede, y debe, convertirse en simulador de comportamientos virtuosos de los ciudadanos, las empresas y los intermediarios financieros. Las vías son, esencialmente, dos.

La primera es aquella relativa a las tasas que reconozcan y premien fiscalmente los comportamientos virtuosos “castigando” aquellos que no lo son. La lógica es simple. Si la finanza sostenible crea externalidades positivas sociales y ambientales debe ser premiada e incentivada por el actor público que por cada euro de menos de tasación sobre las finanzas éticas puede recuperar, con un euro de más, en la tasación de las finanzas que no adoptan comportamientos virtuosos, generando externalidades negativas social y ambientalmente.

Es la nueva versión, a saldo cero, de la tasa Pigou, con la cual el famoso economista proponía tasar la contaminación de modo que se alineasen los comportamientos privados y los objetivos públicos. La variante a Pigou es que, como no existen solo comportamientos lesivos (que generan efectos externos negativos) sino que también hay comportamientos virtuosos (que generan efectos externos positivos) el sistema premio/castigo es más eficiente de aquel basado solo en el castigo.

No se trata de nada nuevo ni revolucionario porque es exactamente lo que se está haciendo incentivando los bonus para el certificado de eficiencia energética de los edificios, promoviendo cuentas energéticas que incentivan a aquellos que usan las energías renovables, haciendo pagar los costes en la factura a aquellos que no lo hacen (las cuentas de energía existen en 64 países del mundo). Con una

maniobra a coste cero el gobierno tiene la ocasión de producir enormes efectos en el sistema ahorrando y previniendo intervenciones reparatorias *ex post* en el ámbito social y ambiental.

La segunda maniobra, siempre a coste cero, consiste en obligar a las empresas a rendir cuentas sobre los efectos sociales y ambientales de todas las acciones llevadas a cabo. Se trata de un modelo realizado ya en Francia, con la Ley Grenelle, donde las empresas con más de 500 empleados se encuentran obligadas a incluir en su presupuesto los indicadores sociales y ambientales (otras leyes similares han sido aprobadas en India, Indonesia y Malasia, mientras que las empresas que cotizan en bolsa, en Reino Unido, tienen la obligatoriedad de rendir cuentas sobre sus emisiones de CO₂).

Se trata de acelerar y no sofocar. En general promover la información sobre estos temas ayuda a las agencias de *rating* social y ambiental a evaluar las empresas desde este punto de vista y a los ciudadanos y los fondos de inversión a votar con su cartera y sus ahorros. No podemos olvidar que la información sobre la responsabilidad social y ambiental de la empresa es un preciosísimo *early warning system*, capaz de predecir la reputación futura y de anticipar los peligros de un comportamiento no virtuoso de las empresas (véase la Lehman Brothers que contaba con pésimas evaluaciones de *rating* ético y evaluaciones excelentes de los *rating* tradicionales, o los bancos que usan el *rating* socioambiental para conceder préstamos que tienen sufrimiento (préstamos no restituidos) muy inferiores a la media del mercado).

4.3. Tutelar la biodiversidad Financiera

La biodiversidad, al igual que en los ecosistemas, en los mercados financieros es un mérito, tal y como nos recuerda el informe Liikanen y el valioso trabajo de síntesis publicado por ILO en el año 2013 y las consideraciones desarrolladas por Financial Times. La existencia de diversas especies de intermediarios financieros aumenta la resiliencia del sistema y, por tanto, su resistencia a sobresaltos. Un parásito (el factor crisis en nuestro caso) puede atacar una especie bancaria pero no a las otras. Por ejemplo, las “demasiado-grandes-para-quebrar” son más sensibles a shock sobre las derivadas y las pequeñas y medianas a shock sobre el crédito (típico de las fases conclusivas de un ciclo regresivo). Eliminar una especie del ecosistema hace que el ecosistema de vuelva más frágil y eso resulta un error.

Como es conocido los mayores o menores niveles de riesgo de un banco dependen de factores tales como la volatilidad de los útiles, la diversificación de la cartera

de créditos, la estabilidad en la recogida de fondos, la facilidad para disponer de capital en momentos de crisis, etc.

En muchos de estos indicadores los bancos con la filosofía de una persona un voto no están peor que los bancos *spa*.

En términos de volatilidad de los útiles, es notorio que los bancos una persona un voto lo hacen mejor y eso es una consecuencia directa del reducido conflicto de intereses entre los accionistas y los socios. Los datos Bankscope (140.660 observaciones por banco y año) nos indican que en el periodo 1998–2010 la desviación estándar del ROA es más de 4 veces mayor para los bancos no cooperativos y la desviación estándar del ROE el doble.

También en términos intertemporales la volatilidad de ROA y ROE de los bancos no cooperativos queda ampliamente superior, confirmando los resultados consolidados en literatura. Hesse y Cihák (2007)⁸ en el FMI e International Labour Office (2013) detectan una mayor estabilidad de los bancos cooperativos a nivel internacional, apreciación que en el caso de Italia vale para los bancos populares (Bongini e Ferri, 2007);⁹ en lo referente a Europa, Ferri et al. (2013 y 2014) muestran, respectivamente, que los bancos cooperativos ni antes ni con la crisis se comportan peor que las *spa* y desde el 2007 Fitch y Moody's han reducido los *rating* a los cooperativos menos que a los *spa*; De Jonghe y Öztekin (2015) encuentran que, a pesar del menor acceso a los capitales externos, la capitalización de los bancos cooperativos no es inferior al de los bancos *spa*. Y mantener la diversidad en las formas organizativas (es decir, la coexistencia de bancos *for profit* y bancos orientados a los socios) es crucial para preservar servicios financieros que funcionen bien y sean inclusivos (Bülbül et al., 2013; Michie e Oughton 2013). Un trabajo reciente que resulta muy interesante es el de Ayadi e de Groen (2014), que identifican cuatro tipologías de bancos (*investment, wholesale, diversified retail, focused retail*).¹⁰ Los bancos una persona un voto prevalecen en el segundo y tercer modelo que son significativamente menos arriesgados atendiendo a casi todos los

⁸ Hesse, H. y Cihák, M. (2007) "Cooperative Banks and Financial Stability", en *IMF Working Paper* 07/2. SSRN: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=956767, enero.

⁹ BONGINI, P. y Ferri, G. (2007) *Governance, Diversification and Performance: The Case of Italy's Banche Popolari*. Documento presentado en la reunión sobre Gobierno Corporativo en Instituciones Financieras, organizado por SUERF y el Banco Central de Chipre, Nicosia.

¹⁰ AYADI, R. y DE GROEN, W. P. (2014) *Banking Business Models Monitor 2014: Europe*, CEPS and HEC Montreal – Observatoire PublicaFons.

indicadores mencionados previamente. Debería ser motivo de preocupación, desde este punto de vista, que los reguladores europeos hayan construido los *stress tests* solo atendiendo a los coeficientes de patrimonialización.

4.4. Modificar la estructura de las remuneraciones aplicables a los intermediarios financieros

La mejor propuesta para superar el problema de la distorsión en los sistema de remuneración de los *managers*, que fomentan que se asuman demasiados riesgos por parte de los intermediarios financieros y exasperan el conflicto distributivo al interno de los intermediarios financieros y las empresa, es hacer que sean transparentes la reglas relativas a los *bonus* y los incentivos, reducir lo máximo posible el componente variable respecto del fijo e incluir en los criterios que definen los premios del componente variable indicadores de responsabilidad social y ambiental, de modo que puedan orientar los incentivos de los managers, y por tanto de la propia empresa, a la creación de valor social y ambientalmente sostenible. Un buen ejemplo de cómo puede materializarse lo encontramos representado en los indicadores a través de los cuales los fondos éticos como Ética sgr ejercitan su papel empresarial activo en las asambleas de la sociedad por acciones votando a favor o en contra de las políticas de incentivo.

5. Conclusiones

En la raíz de los problemas del sistema económico y financiero de la economía global encontramos tres enfermedades “filosóficas” representadas por tres visiones distorsionadas de la persona, de la empresa y del valor que limitan la fertilidad y la capacidad generativa el sistema económico y su potencial para contribuir plenamente al bien común. El reduccionismo de la persona transforma al hombre-en-relación, creado a imagen y semejanza, y por tanto, estructuralmente ser en relación, en un *homo economicus*, aislado y paralizado por la desconfianza, pobre de capital social e incapaz de correr el riesgo de las relaciones sociales y la cooperación. El núcleo de la *Populorum Progressio* efectivamente reconoce la cooperación como motor para el desarrollo humano integral. En su ausencia el reduccionismo, al margen de desviar el sentido de la existencia, impide generar superaditividad en los dilemas sociales que típicamente caracterizan el vivir económico y social.

En el sector bancario-financiero el mayor problema proviene del reduccionismo en la concepción de la empresa combinado con el reduccionismo en la concepción

del valor. La suma de los reduccionismos identifica primero, de forma errónea, el fin de la actividad económica en el crecimiento del PIB y, sucesivamente, a nivel de empresa el crecimiento del PIB en la maximización del beneficio. Como el PIB incorpora muchas cosas que inciden de forma negativa en nuestra vida y descuida dimensiones de valores inmateriales fundamentales para nuestra existencia, y como el beneficio no coincide siquiera con la contribución al PIB en la empresa, sino con la porción de esa contribución, prerrogativa de los accionistas, este doble atajo “filosófico” en el cual se fundamenta una gran parte de la cultura económica, produce automáticamente un crecimiento con desigualdades crecientes e incapacidad de progreso en términos de bienestar social y sostenibilidad ambiental.

En el presente trabajo hemos explicado como los tres reduccionismos se traducen en finanzas en algunos problemas específicos. En primer lugar el desvío de la misión de los intermediarios bancarios y financieros del financiamiento de los proyectos de inversión de las empresas (sobre todo las pequeñas y medianas) a la especulación en el corto plazo. Conceder crédito a las PYME o favorecer el acceso al crédito de las personas desprovistas de garantía patrimonial es, efectivamente, una actividad de bajo rendimiento y alto riesgo, y por tanto subóptima desde la óptica de la maximización del beneficio. No resulta casual que los bancos más directamente orientados a la lógica de la maximización del beneficio presten menos. La segunda consecuencia de los tres reduccionismos en las finanzas es la abundancia de los capitales supersónicos (capitales financieros utilizados en el trading de alta frecuencia donde se llevan a cabo al día centenares de operaciones de compra-venta solo con finalidad especulativa).

El trabajo muestra las dos direcciones principales del cambio para resolver estos problemas. La primera es el protagonismo de los ciudadanos a través del voto con la cartera, una idea coherente con el principio de la participación y la subsidiariedad. El mercado está hecho de oferta y demanda y nosotros somos la demanda. El mercado somos nosotros y cada vez que compramos y ahorramos no podemos perder la ocasión del *magis*, representada con el premio que nuestra elección supone para las empresas que crean valor social y ambientalmente sostenible.

El voto con la cartera es un acto de autointerés a largo plazo, contagioso y pragmático. Especialmente en las finanzas es capaz de realizar el máximo de su potencialidad a través de los fondos éticos que representan a día de hoy una cuota significativa y creciente del ahorro gestionado.

La segunda vía de acción es aquella relativa a la reforma de las reglas del sistema. En nuestro trabajo indicamos como urgente y prioritario la tutela de la biodiversidad

bancaria, con especial atención a aquellas formas de intermediación bancaria éticas, solidarias y cooperativas que superan la lógica de la maximización del beneficio y que por este mismo motivo se encuentran más cercanas a la misión originaria del servicio a la economía real, mostrando más atención por los más pequeños y débiles del sistema.

Igualmente resulta importante la adopción de una tasa muy pequeña sobre las transacciones financieras, posibilitando aumentar el coste relativo de emplear capitales financieros “supersónicos” en lugar de “pacientes” con el fin de corregir el cortoplacismo y la excesiva tendencia a la actividad especulativa en los mercados financieros.

Un último aspecto clave hace referencia a la modificación urgente de los sistemas de remuneración de las figuras más poderosas al interno de los bancos, empresas e intermediarios financieros. Si dichas remuneraciones continúan a estructurarse con una parte excesivamente alta de variables, con premios ligados al crecimiento de los útiles, la lógica de la maximización del beneficio se convierte automáticamente en ley, la tendencia a asumir riesgos excesivos al interno de estas organizaciones se convierte en regla y los conflictos distributivos son exasperantes en los periodos de bajo crecimiento.

6. Bibliografía

BECCHETTI, L. y CERMELLI, M. (2014), “Reduccionismos económicos y voto con la cartera”, *Revista de Fomento Social* 70, 279–280.

BECCHETTI, L. y CERMELLI, M. (2015), “Papa Francisco y la economía civil: una vía para el bien común en la economía global”, *Revista de Fomento Social* 70, 121–135.

BLUNDELL–WIGNALL, A. y ATKINSON, P. (2010), “Global SIFIs, Derivatives and Financial Stability”, *OECD Journal: Financial Market Trends* vol. 2010/1.

Encíclica *Caritas in Veritate*. 29 de junio del 2009.

Encíclica *Gaudium et Spes*. 7 de diciembre de 1965.

Encíclica *Populorum Progressio*. 26 de marzo del 1967.

HAISS, P., y SAMMER, B. (2010) *The Impact of Derivatives Markets on Financial Integration, Risk, and Economic Growth*. Documento presentado en el Bundesbank / Athenian Policy Forum, X Conferencia Bienal sobre Respuestas Regulatorias a la Crisis Financiera, Frankfurt, DE.

MANNARO, K., MARCHESI, M. y SETZU, A. (2008), "Using an artificial financial market for assessing the impact of Tobin-like transaction taxes", en *Journal of Economic Behavior & Organization* 67 (2), 445-462.

MATHESON, T. (2011) "Taxing Financial Transactions. Issues and Evidence", *IMF Working Paper* 11/54, marzo, 8.

MERTON, R. C., y BODIE, Z. (2005) "Design of Financial Systems: Towards a Synthesis of Function and Structure", en *Journal of Investment Management* 3 (1), 1-23.

PELLIZZARI, P. y WESTERHOFF, F. (2009), "Some effects of transaction taxes under different microstructures", en *Journal of Economic Behavior & Organisation* 72 (3), 850-863, diciembre.

PONTIFICIA COMMISSIONE GIUSTIZIA E PACE (2005) *Compendio della Dottrina Sociale della Chiesa*, Roma, Libreria editrice vaticana.

ROUSSEAU, P. y WACHTEL, P. (2009) "What is happening to the impact of financial deepening on economic growth?", en *Economic Inquiry* 48, DOI:10.1111/j.1465-7295.2009.00197

TONIOLO, G. (1873) *Dell'elemento ético quale fattore intrínseco delle leggi economiche*, Padova, Università di Padova.