



Revista de Fomento Social, 52 (1997), 249-261

ALBERTO BOTECOA

## Los derivados financieros desde el punto de vista ético

---

*Las operaciones financieras con derivados han conocido en estos últimos años un desarrollo espectacular. El apoyo que encuentran en círculos especializados es ferviente, pero también son muchos los que recelan de ellas, sobre todo a la vista de ciertos escándalos sonados recientes. Estas páginas pretenden proyectar alguna luz sobre las dos modalidades más comunes de operaciones financieras con derivados: las operaciones de futuros y de opciones. Analizando su mismo funcionamiento es posible llegar a ciertas conclusiones sobre su moralidad. Hay que reconocer sus indudables valores (cobertura de riesgos, posibilidad de invertir sin disponer de dinero), pero sin olvidar que son una ocasión continua para la especulación. ¿Es posible formarse un juicio ponderado sobre la especulación que, sin rechazarla de forma general, denuncie los abusos a que se puede llegar con ella y las condiciones a las que habría que someterla?*

---

Javier GOROSQUIETA REYES, S.J. (\*)

---

(\*) Profesor de ICADE. Universidad Pontificia Comillas (Madrid).

---

NOTAS

## Los derivados financieros bajo sospecha

Escribe Lorenzo de Cristóbal, vicepresidente de *Interest Rate Options* del *Bank of America*: «Durante los últimos años, al tiempo que aumentaba la importancia de la negociación y el empleo de los productos derivados, también lo hacía la polémica sobre su aportación real a los sistemas financieros. Por un lado, se ha destacado que los productos derivados permiten realizar una gestión más racional y precisa de los riesgos, y que el desarrollo de sus mercados aumenta la eficiencia del sistema financiero. Por otro, las elevadas pérdidas que en algunas ocasiones han ocasionado estos instrumentos, junto a su típica ausencia de movimiento de flujos, han propiciado que sean presentados como vehículos que persiguen exclusivamente la especulación y, por tanto, que sus correspondientes mercados sean concebidos como una actividad cercana a los juegos de azar, que atraen fondos que podrían invertirse en la actividad real» (1).

De esta última opinión participa, p.ej., el premio Nobel de Economía 1981, James Tobin, que acusa particularmente a la especulación financiera de haber perdido todo contacto con la economía real, a cuyo servicio se debería legitimar. Señala, de esta manera que hoy en día (1993) «enormes cantidades de inteligencia y trabajo se malgastan en la especulación financiera, con unos resultados sociales finales iguales a cero» (2).

«Tobin parte del convencimiento de que los flujos financieros necesarios para lograr una asignación eficiente de los recursos mundiales constituyen una fracción minúscula de las transacciones hechas en los mercados cambiarios internacionales (cuyo valor se atreve a cifrar en un billón de dólares diarios). Y propone gravar con un impuesto internacional todas las transacciones al contado de divisas, incluidas las correspondientes a los contratos de opciones y futuros. Esto favorecería, según él, las operaciones a largo plazo frente a las de especulación inmediata y permitiría una mayor autonomía a las políticas monetarias de los gobiernos; incluso daría lugar

(1) *Papeles de Economía Española* (1995), nº 65, p. 77.

(2) BASÁÑEZ, F. y CORTÉS, L. (1995), *Ética y regulación en las instituciones y mercados financieros*, en ARGANDOÑA, A. (Ed.), *La dimensión ética de las instituciones y mercados financieros*, Edita Fundación BBV Documenta, Madrid, p. 245.

a la recaudación de unos fondos, que deberían destinarse a fines internacionales y ponerse a disposición de instituciones internacionales» (3).

Por todo ello, al abordar la ética en relación a los derivados financieros, creo conviene distinguir entre sus funciones claramente útiles, como son la cobertura de riesgos (futuros y opciones) y la posibilidad de invertir en valores sin disponer de dinero al contado (opciones), por un lado, y la vertiente especulativa de estas operaciones financieras. Considerando, de todas formas, que no toda especulación es éticamente perversa, sino que también ella puede desempeñar funciones positivas, éticas, es decir para el bien del interés general de la sociedad.

### Los riesgos financieros

Hay riesgos financieros que son plenamente reales. Por lo tanto es, en principio, perfectamente legítimo la actuación en los mercados para procurar quedar a cubierto de tales riesgos.

Podemos distinguir tres clases de riesgos: a) riesgo de tipos de interés; b) riesgo de cambio; c) riesgo bursátil.

*Riesgo de tipos de interés.* Las últimas décadas se han caracterizado por profundos cambios en la orientación de las políticas monetarias internacionales, que han incidido en el comportamiento de los mercados monetarios e incluso de los mercados de divisas; por otra parte, ello ha creado la necesidad de instrumentar políticas de tipos de interés. Todo ello, junto a la progresiva internacionalización de los mercados financieros, ha generado un fuerte aumento en la volatilidad de los tipos de interés y en consecuencia, un incremento del riesgo de gestión de la tesorería asociado al mismo (4).

*Riesgo de cambio.* Resulta de las variaciones intertemporales de las cotizaciones de las monedas en las cuales tiene tomada la empresa una determinada posición. La exposición al riesgo se produce durante el tiempo que media entre

---

(3) CAMACHO, I. «Dimensión ética de las actividades financieras» *Revista de Fomento Social*, nº 201, Enero-Marzo 1996, p. 52

(4) Cfr. ADELL, R. y ROMEO GARCÍA, R. (1996), *Opciones y futuros financieros*, Ediciones Pirámide, Madrid, p. 15. En general seguiremos, con el permiso de Ediciones Pirámide, este claro libro en los aspectos técnico-financieros de este artículo.

el momento en que se toma una posición, de comprador o de vendedor, en una divisa y el momento en que ésta se liquida. A primera vista el riesgo derivado de la volatilidad de los tipos de cambio afectaría solamente a aquellas empresas con operaciones comerciales (compra/venta) de moneda extranjera. Pero esto es tan sólo una apariencia. El proceso de internacionalización de la economía financiera hace que cualquier empresa con necesidades de financiación o con excedentes de tesorería pueda dirigirse a los mercados internacionales para tomar préstamos en divisas, o para invertir. La libre circulación de capitales derivada del Acta Unica Europea reafirma este argumento.

*Riesgo bursátil.* El riesgo bursátil tiene también una gran importancia en la medida en que la Bolsa de Valores puede facilitar la captación de recursos por parte de las empresas y los particulares e instituciones a la inversión de sus ahorros. Las variaciones de los precios de las acciones y, en su caso, de la rentabilidad de las empresas, se miden mediante índices bursátiles. Éstos son indicadores del valor de las sociedades cuyas acciones cotizan en Bolsa. Si bien existen diversos métodos de cálculo, todos los índices tienen como finalidad mostrar la evolución en el tiempo del precio o cotización de las acciones que componen la cesta. El riesgo está en la volatilidad o variabilidad de la Bolsa.

### **Las operaciones a plazo**

Hablamos de las operaciones a plazo porque los contratos de futuros representan una de las formas más sofisticadas de contratación a plazo, y su nacimiento e implantación son consecuencia de un proceso de evolución natural de la contratación directa a plazo para superar las dificultades más importantes inherentes a las misma.

Un contrato a plazo es un acuerdo entre dos partes para comprar o vender un activo o mercancía en una fecha futura, a un precio pactado en el momento presente.

Ejemplo. Una empresa española que fabrica máquinas herramienta para la exportación recibe un pedido del extranjero por el que faturará cien mil dólares, a cobrar con la entrega de la maquinaria. El tiempo que transcurre entre la fecha del pedido y la de la entrega es de tres meses. Desde el punto de vista de la empresa, lo relevante no son los cien mil dólares acordados, sino su equivalente al cambio en pesetas. Por lo tanto, durante el período de tres meses que transcurre desde la

fecha del pedido hasta la de la entrega y cobro de la maquinaria, la empresa está expuesta al riesgo de que el tipo de cambio peseta/dólar evolucione desfavorablemente para el dólar, es decir, el riesgo de que cada dólar valga entonces menos pesetas.

Para eliminar esta incertidumbre, la empresa podría tratar de encontrar una contrapartida que estuviera dispuesta a cambiar los cien mil dólares dentro de tres meses a un tipo de cambio acordado en la fecha presente. Se traería de una transacción a plazo, en la que el activo contratado serían pesetas (activo subyacente) y el medio de pago dólares. La contrapartida de esta transacción muy bien podría ser una empresa importadora que pagara en dólares y que quiere cubrirse del riesgo de que el dólar se revalorice en esos tres meses.

He aquí un acuerdo a plazo verdaderamente útil para ambas partes, un acuerdo perfectamente legítimo. El precio que pagan ambas partes es renunciar a la especulación: la empresa vendedora de herramienta renuncia a especular al alza del dólar, la empresa importadora renuncia a especular a la baja del dólar.

De todas maneras las operaciones a plazo tradicionales presentan limitaciones por el esfuerzo y coste que suponen el proceso de búsqueda de contrapartida, si bien es frecuente que esta labor sea realizada por la entidades bancarias; también, por el propio proceso de negociación, así como la evaluación del potencial riesgo de insolvencia.

### **Los futuros financieros**

Surgen de la raíz de las operaciones a plazo, como instrumento para superar las señaladas limitaciones de esta última. Un contrato de futuros es un acuerdo estandarizado entre dos partes para comprar y vender, respectivamente, una determinada cantidad de mercancías o activos financieros en una fecha futura, a un precio establecido de antemano. Las operaciones se realizan en los mercados organizados de futuros, tradicionalmente en torno a un «corro» ubicado en un «parquet», actualmente mediante sistemas de negociación altamente informatizados. Otra peculiaridad importante, de estos contratos es la existencia de una cámara de compensación que actúa como contrapartida.

Al existir un gran número de agentes que están comprando y vendiendo el mismo activo (el contrato estandarizado), y estar ubicados físicamente en el mismo lugar, es muy fácil y poco costoso encontrar la contrapartida deseada, con

lo que se superan dos de las tres limitaciones del contrato a plazo. Además, dada la gran competencia que existe entre los distintos demandantes y oferentes, se puede tener la casi total certeza de que los términos del contrato van a ser los mejores posibles en cada momento. En otras palabras, la estandarización consigue concentrar la negociación en un número relativamente reducido de tipos de contratos que, de este modo, adquieren un alto grado de liquidez.

El riesgo de insolvencia de las operaciones a plazo se resuelve en el mercado de futuros mediante la existencia y funcionamiento de la llamada Cámara de Compensación. Esta Cámara libera al contrato de futuros del riesgo de incumplimiento, asumiéndolo ella misma. ¿Cómo? Mediante los depósitos en garantía y la liquidación diaria de pérdidas y ganancias.

Los depósitos de garantía son unas cantidades de dinero o activos financieros que todos los participantes en un mercado de futuros han de depositar en el momento en que abren una posición. Este depósito se cancela al vencimiento del contrato o al cerrar la posición con una operación contraria a la inicialmente efectuada.

La liquidación diaria de pérdidas y ganancias consiste en un procedimiento por el que, al final de cada sesión de negociación, la Cámara procede a cargar o abonar las pérdidas y ganancias realizadas durante el día a los participantes en el mercado.

Para ilustrar el funcionamiento de estos mecanismos, supongamos que en el mercado de futuros sobre trigo, el depósito en garantía se fija en 200.000 pesetas por posición abierta (ya sea compradora o vendedora de trigo en el futuro) y que un operador establece una posición compradora en un contrato de futuros (se compromete a comprar trigo en el futuro) a un precio de 9.702.000 pesetas. En el momento de abrir su posición, el operador debe depositar en la Cámara las 200.000 pesetas. Supongamos que al finalizar la sesión del día el precio de cierre del contrato de futuros ha subido a 9.717.000 pesetas. En tal caso, la Cámara abonaría a la cuenta de depósito de dicho operador el beneficio obtenido en la sesión del día, es decir, 15.000 pesetas. (Es beneficio porque se ha comprometido a comprar a 9.702.000 pesetas y a lo largo de la sesión del día el precio ha subido 15.000 pesetas). Al mismo tiempo, la Cámara requerirá a la contrapartida vendedora que reponga en su cuenta de depósito las 15.000 pesetas que le habrán sido cargadas, por haberlas perdido dada la evolución del precio del trigo. De esta forma, al iniciar la siguiente sesión de negociación, todos los participantes en el

mercado que mantengan posiciones abiertas empezarán la misma con un depósito mínimo en garantía equivalente a 200.000 pesetas. En el momento en que un participante decidiese cerrar su posición, el depósito de garantía le sería devuelto íntegramente.

Por lo tanto, si las operaciones a plazo son perfectamente legítimas y verdaderamente útiles, también lo son, en principio, los mercados de futuros en cuanto que suponen un perfeccionamiento técnico–empresarial de aquellas operaciones.

Ahora bien; en el mercado de futuros podemos distinguir dos tipos de operadores: el que busca simplemente una cobertura de riesgo, por un lado, y el especulador por otro. El harinero que se compromete a comprar trigo físico dentro de tres meses a un precio determinado puede buscar en el mercado de futuros simplemente «quedar a cubierto» del riesgo de que baje el precio del trigo. No habría acertado en la operación de compra física, pero el mercado de futuros le ofrece remedio a esta eventualidad ¿Cómo? Podría vender en el mercado de futuros la misma cantidad de trigo al precio estipulado. Si el precio baja efectivamente, lo que «pierde» en el mercado de físicos, de sólidos, lo gana en el mercado de futuros.

¿Qué duda cabe de que esta operación de cobertura es de buen sentido y perfectamente razonable?

Mas para que las operaciones de cobertura sean posibles en los mercados de futuros debe existir también en él la figura del especulador. Es decir, la figura del operador a quien no le importa en absoluto, p.ej., la compra–venta de trigo físico, sino que únicamente pretende acertar en las previsiones de precios de los activos subyacentes, negociar únicamente con papel, o sea, con los contratos estandarizados de futuros, e ingresar las diferencias netas positivas logradas en sus previsiones.

Esta especulación tiene un aspecto claramente útil y con sentido: el lograr que quienes buscan la cobertura encuentren fácilmente contrapartida contratante. Esta especulación tendría un carácter estabilizador de los precios. Por otra parte, es posible que dos agentes acuerden un contrato de futuro que tendría para ambos una finalidad de cobertura–los riesgos serían opuestos–, sin que participe ningún especulador. Pero a partir de ahí, cuando crece como un globo hinchado la contratación entre meros especuladores, que toman los mercados de sólidos simplemente como una referencia inevitable, creemos tiene razón Tobin cuando

acusa a los mercados de derivados de haber perdido casi totalmente su contacto y su relación con la economía real. No se ve qué servicio real pueda prestar ese exceso de especulación a la economía real, a los intereses generales de un país. Su justificación ética estaría próxima a la justificación ética de los juegos de azar —polémica justificación— en la convivencia ciudadana.

Podemos distinguir, entre los grandes contratos de futuros, los futuros financieros sobre tipos de interés, sobre divisas y sobre índices bursátiles.

Los contratos de futuros sobre tipos de interés tienen como activos subyacentes valores de renta fija, obligaciones, Bonos o Letras del Tesoro, depósitos interbancarios y cédulas hipotecarias principalmente. Quieren ser una respuesta al notable aumento de la volatilidad de los tipos de interés.

Un contrato de futuros sobre una determinada divisa, por ejemplo, dólar/peseta, es un acuerdo de entregar o recibir la divisa (dólares, en este caso) en una fecha futura, al precio (tipo de cambio) contratado en la fecha presente. Quieren ser una respuesta adecuada a la volatilidad de los tipos de cambio. En los últimos años han alcanzado una importancia extraordinaria y constituyen una herramienta imprescindible para el control del riesgo de cambio asociado a las actividades de exportación e importación.

Un contrato de futuros sobre un índice bursátil es una obligación de entregar o recibir, al vencimiento del contrato, una cesta de acciones que componen el índice bursátil a un precio convenido en el momento de negociar el contrato. Es decir, los contratos de futuros sobre índices bursátiles negocian el nivel que, en una fecha futura, va a tener un determinado índice bursátil. Es un instrumento muy útil frente a la volatilidad de las bolsas de valores.

Lo que decíamos antes de los contratos de futuros en general lo podemos repetir ahora a propósito de estos tres grandes tipos de contratos: ofrecen el servicio de cobertura real de riesgos en esas tres áreas financieras importantes, pero sin duda que la especulación con ellos en los mercados globales se ha disparado excesivamente, sin vinculación ya positiva con la economía real y con dudosa justificación ética. ¿Qué servicio efectivo ofrece ese exceso de especulación a los intereses generales de un país o de la economía mundial? ¿Tal vez el de embalsar en la actividad especulativa una cantidad ingente de recursos financieros que muy bien podrían ser empleados en el desarrollo de la economía productiva?.

Particulares dudas suscitan los contratos de futuros sobre índices bursátiles. Cuando éstos se liquidan a diario por diferencias entre los aciertos y los



desaciertos en las previsiones, no aparece nada claro que se trate de una inversión real en bolsa, sino que frecuentemente será una actividad puramente especulativa, un juego de azar, sin más utilidad social que la precaria del propio ejercicio del juego, sin embargo, no hay que olvidar que incluso este contrato puede tener como finalidad la cobertura de un riesgo.

### Las opciones financieras

Los mercados de opciones comparten las mismas características de la contratación en los mercados de futuros: el sistema de negociación y la estandarización de los contratos y la Cámara de Compensación como garante del buen fin de las operaciones.

Hay dos tipos de opciones, la *call* y la *put*. El comprador de una opción *call* compra un derecho a comprar un activo subyacente, a un determinado precio (o precio de ejercicio), en una fecha de vencimiento a cambio del pago de una prima.

Por consiguiente: el vendedor del contrato de opción *call* adquiere la obligación de vender el activo subyacente, al precio de ejercicio establecido, en la fecha de vencimiento pactada a cambio del cobro de una prima.

Como ejemplo, reflejamos a continuación algunas de las cotizaciones de las opciones *call* sobre la acción de la compañía Telefónica, negociadas en el Mercado Español de Futuros Financieros (MEFF), en un momento dado del día 12 de Septiembre:

Fecha de vencimiento	Precio de ejercicio	Prima
15 Septiembre	1.700	75
15 Septiembre	1.750	24
15 Diciembre	1.800	67
15 Diciembre	1.850	52

Comprobamos que, para el mismo vencimiento, cuanto más caro sea el precio de ejercicio, es decir, el precio a que se compromete a comprar la acción el comprador de *call*, más barata será, lógicamente, la prima por la opción, puesto que el riesgo para el vendedor es menor.

La opción *put*. El comprador de una opción *put* compra un derecho a vender un activo subyacente, a un determinado precio (o precio de ejercicio), en una

fecha de vencimiento a cambio del pago de una prima.

Por consiguiente: el vendedor de una opción *put* adquiere la obligación de comprar el activo subyacente, al precio de ejercicio establecido, en la fecha de vencimiento pactada a cambio del cobro de una prima.

Aquí, lógicamente, cuanto más caro sea el precio de ejercicio, es decir, el precio al que se adquiere el derecho a vender, más baja será la prima.

La existencia de un mercado organizado de opciones tiene una utilidad social clara: tomar posiciones –de compra o de venta de acciones– a cotizaciones asumibles, y ello, en el caso del *call*, aunque no se disponga de momento de dinero al contado. Todo ello mediante el pago de una prima que se considere razonable. Ello facilita la inversión en bolsa, es decir, la financiación de toda clase de empresas reales. En el caso del comprador de una opción *put*, aquel se asegura el derecho a unos ingresos futuros por venta de acciones a un precio de ejercicio determinado, lo cual puede ser muy útil para la buena gestión y administración de la empresa o del patrimonio personal.

Las posiciones tomadas se pueden deshacer realizando simplemente la operación inversa.

También aquí es necesario, normalmente, el especulador, es decir, el que ofrezca contrapartida a quien sólo pretende el logro de las utilidades señaladas. Pero también ahora parece claro que predominan en los mercados mundiales de opciones los operadores meramente especulativos, o sea aquellos que pretenden simplemente lucrarse mediante adivinanza de la evolución futura de primas y cotizaciones. Para facilitar técnicamente esta adivinación o previsión y para acorralar el riesgo, se manejan los conceptos *delta*, *gamma*, *vega*, *theta* y otros, una panoplia de técnicas de especulación sofisticadas.

Por lo tanto, también ahora justificaríamos la parte de especulación necesaria para ofrecer contrapartida, pero no la especulación «sobrante», que parece muy voluminosa, en los mercados mundiales. Esta última tendría el carácter de un mero juego casi de azar, con la única legitimación ética que puede tener el juego de azar en las sociedades modernas. Mucho más importante, social y ético sería el emplear los ingentes recursos financieros especulativos embalsados en los mercados de opciones, en la economía productiva real a nivel internacional.

## Ética de la especulación

De acuerdo con lo dicho arriba, quisiéramos romper una lanza en favor de la especulación que se mantenga dentro de determinados límites.

A la especulación se le han atribuido tradicionalmente tres efectos éticamente beneficiosos, es decir, beneficiosos para la actividad económica general y para los intereses generales del país:

Primero, la nivelación de los precios en el espacio. El especulador, comprando la mercancía en el lugar A, donde el precio es bajo, para revenderla en el lugar B, donde el precio es alto, contribuye a aumentar la demanda y, por lo tanto, el precio, en A y a aumentar la oferta y, por lo tanto, a disminuir el precio en B. No obstante, hay que tener en cuenta, que cuando las dos opciones son simultáneas no existe especulación sino arbitraje. Cuando no se presenta esta coincidencia temporal si se puede hablar de especulación.

Segundo, la disminución de las fluctuaciones de los precios a lo largo del tiempo. En previsión de un aumento futuro del precio (por disminución de la oferta o por aumento de la demanda), el especulador adquiere *stocks* de mercancías o de valores para revenderlos cuando las condiciones de venta sean más favorables. De este modo el especulador aumenta la demanda *actual* y los precios, y aumenta la oferta y disminuye los precios *futuros*. O bien, en previsión de una futura baja del precio, el especulador puede vender *stocks* de bienes en su poder para volver a comprarlos en el futuro, contribuyendo de esta forma a aumentar la oferta y rebajar el precio *actual*, para aumentar la demanda y el precio *futuros*. Este tipo de especulación es el que hemos llamado estabilizadora.

Tercero. En el caso de la especulación de títulos, además de los dos efectos generales anteriores, existe otro que le es específico, y es que, a falta de aquella, sería inexistente o muy imperfecta la indicación de cuáles han de ser los empleos más útiles (para la economía en general) del ahorro respecto de la inversión. En efecto, el especulador procura obtener todas las informaciones útiles sobre el funcionamiento de las empresas, y si prevé buenas perspectivas futuras y, por lo tanto, futuras alzas en el precio de las acciones, compra hoy para volver a vender mañana; si prevé malas perspectivas, vende hoy para volver a comprar mañana a precios menores, y de tal forma acredita las iniciativas que ofrecen garantía de ser productivas y desacredita las otras. En la medida en que las previsiones del especulador se manifiestan justas, tiene el mercado una orientación éticamente

válida, porque el ahorro se canalizará por los empleos más productivos y el beneficio del especulador coincidirá con la utilidad colectiva (5).

Una cuarta utilidad de la especulación en bolsa es la siguiente: la división del trabajo en bolsa entre los que buscan el beneficio, el dividendo, y el valor en capital de la acción —los inversores propiamente dichos—, y los que buscan el beneficio en los diferenciales de fluctuaciones del valor de la acción en el tiempo —los especuladores—, asegura que la inversión en acciones pueda ser realizada en cualquier momento. La especulación en la bolsa de valores aumenta la comerciabilidad de las acciones, y en consecuencia, la transformación de los períodos de tiempo de la inversión de capital en bolsa. La especulación profesional en bolsa disminuye el riesgo de no ser capaz de transformar los períodos de inversión y desinversión en acciones y, por tanto, rinde un importante servicio a la economía. Si, p. ej., un inversor invierte en principio a largo plazo, pero luego se arrepiente, es la actividad especulativa la que le permite convertir fácilmente la inversión en principio a largo plazo en otra a corto plazo (6).

La especulación puede surtir, sin embargo, efectos desfavorables en la actividad económica que a menudo compensan con largueza los efectos favorables hasta ahora descritos. El primer efecto desfavorable puede surgir, como veíamos arriba, del propio crecimiento desmesurado, increíble, de la actividad especulativa en los mercados financieros, sin vinculación efectiva alguna con la economía real. Otros efectos desfavorables éticamente, es decir, para el interés general, pueden resultar de los dos órdenes siguientes de circunstancias:

- 1) Es posible que la actividad especulativa sobrepase los límites entre los cuales serviría simplemente para atenuar las variaciones de los precios, y dé lugar a movimientos anormales de precios no asimilables a fenómenos económicos reales de la esfera de la producción y del consumo. En este caso, el especulador espera que el precio se aleje de la situación de equilibrio, de aquí su carácter desestabilizador. Por ejemplo, un vasto movimiento especulativo dirigido a la revalorización de los títulos cuyo buen fin esté

---

(5) Cfr. *Diccionario de Economía Política*, dirigido por NAPOLEONI, C., Edición española de la Editorial Alfredo Ortels, Valencia 1992, Tomo II, p. 122.

(6) Véase KOSLOWSKI, Peter: *Ética bancaria aplicada a la ética económica del mercado de créditos y capitales, especulación y tráfico de información privilegiada*. EN ARGANDOÑA, A. (Ed.), o.c., pp. 550 ss.

confirmado inicialmente por la evolución económica general, puede suscitar ondas de optimismo que lleven a adquirir mayor cantidad de títulos por círculos cada vez más numerosos de especuladores, improvisados en mayoría, sin que ello, en una primera fase, desmienta las previsiones hechas y, por lo tanto, provocando más tarde pérdidas a los especuladores, dado el continuo movimiento de la demanda. En tales circunstancias la más pequeña referencia a una flexión en los precios es posible que pueda derribar todo el edificio de valores ficticios creados en la primera fase, con grandes pérdidas para todos (valga, como ejemplo, la caída de Wall Street en 1929, o en 1987).

- 2) Por otra parte, es posible que la especulación no se ejerza sobre la base de variaciones en los precios existentes, esto es, independientemente de la existencia de la especulación, sino de variaciones provocadas artificialmente. Las diferencias artificiales en los precios se determinan por medio de acaparamientos, difusión de noticias falsas que den lugar a determinadas orientaciones temporales del mercado, etc. Estas acciones repercuten, generalmente, en un aumento de la incertidumbre y del riesgo presentes en la vida económica, y específicamente, en pérdidas para determinadas categorías de empresarios (7).

La especulación, por lo tanto, también en derivados financieros, no conviene socialmente, éticamente, que sea suprimida, prohibida, pero sí controlada, regulada. ¿Cómo? A nivel nacional español mediante un buen aparato legislativo y un eficiente funcionamiento de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). A escala internacional, mundial, mediante instituciones internacionales de autocontrol—¿serían posibles?—y mediante un germen de gobierno mundial para el ámbito financiero en el seno de las Naciones Unidas. Es imprescindible caminar ya, por este y otros motivos, a un cierto gobierno mundial.

---

(7) Cfr. NAPOLEONI, C. (Ed.), *o.c.*, p. 122.