

eXtoikos

Divulgación, Economía, Ensayo y Pensamiento

Nº 22 – 2019
ISSN: 2173-2035

Revista digital para la difusión del
conocimiento económico del Instituto
Econospérides



Sistema bancario: tendencias y retos // Bancos centrales // Cambio climático // Inversión en renta variable y percepción de dividendos // Litigación en España y alternativas // Ilustración, razón, ciencia, humanismo y progreso (Steven Pinker) // Psicología del inversor (Nicola Gennaioli y Andrei Schleifer)



eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

Consejo de Redacción

José M. Domínguez Martínez (Director)
Rafael López del Paso (Editor Ejecutivo)
José M^a. López Jiménez (Secretario)
Francisco Ávila Romero
Germán Carrasco Castillo
Juan Ceyles Domínguez
Sergio Corral Delgado
José A. Díaz Campos
Juan F. García Aranda
Adolfo Pedrosa Cruzado

Secretaría administrativa

Estefanía González Muñoz
Francisca Badillo Castillo

Diseño

Juan Ceyles Domínguez

Maquetación

José M^a. López Jiménez

Edita y realiza

Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico
Contacto: instituto@econosperides.es
Sitios en Internet: www.econosperides.es / www.extoikos.es
Twitter: @IEconosperides / @extoikos

El Instituto Econospérides no se solidariza necesariamente con las opiniones, juicios y previsiones expresados por los colaboradores de este número, ni avala los datos que estos, bajo su responsabilidad, aportan.

© Instituto Econospérides para la Gestión del Conocimiento Económico.
ISSN: 2173-2035

Todos los derechos reservados. Queda prohibida la reproducción total o parcial de esta publicación, así como la edición de su contenido por medio de cualquier proceso reprográfico o fónico, electrónico o mecánico, especialmente imprenta, fotocopia, microfilm, "offset" o mimeógrafo, sin la previa autorización escrita del editor.

Los cuatro artículos y las dos reseñas incluidos en este número han sido objeto de una evaluación ciega previa a su publicación.

Imagen de la portada tomada de <https://es.123rf.com> (id. 32661889), de la autoría de gors4730, de libre uso, únicamente, con fines editoriales.

eXtoikos

Revista digital para la difusión del conocimiento económico

Sumario

Artículos	Pág.
El sistema bancario en España: tendencias recientes y retos planteados <i>José M. Domínguez Martínez</i>	1
Los bancos centrales y el cambio climático <i>José M^a. López Jiménez</i>	11
¿Es la percepción de dividendos un factor a tener en cuenta para el inversor en acciones de renta variable? <i>José A. Díaz Campos</i>	19
El coste de litigar en España <i>José M^a. Casasola Díaz</i>	29
Reseñas	
“En defensa de la Ilustración. Por la razón, la ciencia, el humanismo y el progreso”, de Steven Pinker <i>José M^a. López Jiménez</i>	37
“A crisis of beliefs. Investor psychology and financial fragility”, de Nicola Gennaioli y Andrei Schleifer <i>José M. Domínguez Martínez</i>	51
Colaboradores en este número	57

ARTÍCULOS

El sistema bancario en España: tendencias recientes y retos planteados

José M. Domínguez Martínez

Resumen: En el presente trabajo se ofrece una visión panorámica del sistema bancario en España, abordando los siguientes aspectos: i) en primer lugar se efectúa una síntesis de la dinámica y las consecuencias de la crisis financiera iniciada en 2007; ii) posteriormente se expone la evolución reciente del sistema bancario español; iii) por último se lleva a cabo un repaso de los principales problemas y retos que se plantean en la actualidad a dicho sector.

Palabras clave: Sistema bancario; España; evolución; retos; bancos; cajas de ahorros.

Códigos JEL: G21; G28; G34.

1. Introducción

Muchas son las cuestiones que se suscitan al abordar un trabajo de esta naturaleza, al centrarse en una realidad tan heterogénea, compleja y cambiante como es la de las entidades que integran el sistema bancario en España. Tales son la magnitud y la diversidad de los aspectos a considerar para ofrecer una imagen completa del mismo que, a tal fin, sería preciso desarrollar un tratado de considerable amplitud¹. En absoluto es esa la pretensión de este trabajo, que, como se ha señalado, va orientado a ofrecer una visión panorámica de dicho sistema. La aspiración no es otra que desplegar el repertorio de cuestiones esenciales con objeto de proporcionar un marco de referencia para un posible posterior análisis con el detalle que sea requerido en cada caso².

2. La crisis de 2007-2008 y sus consecuencias

Si adoptamos una visión retrospectiva, podemos apreciar las grandes etapas que pueden diferenciarse en la evolución del sistema financiero español, que hasta el año 1977 era un sistema fuertemente regulado e intervenido. A partir de dicho año, la economía española vivió distintos procesos de modernización y liberalización. Uno de los más destacados concierne al sistema financiero, especialmente a las cajas de ahorros.

En aquella etapa, el sistema financiero jugó un papel primordial en la movilización del ahorro y del crédito, básicos para la adaptación del aparato productivo y el crecimiento económico. El sistema financiero era, de hecho, el espejo de la evolución económica. Entre los años 1977 y 2007, la dimensión de la economía española, en términos reales, se multiplicó por 2,3.

Como es notorio, el sistema bancario español se ha visto claramente afectado por la crisis económica y financiera iniciada en 2007-2008. La situación anterior a la crisis puede sintetizarse mediante el comentario de cinco aspectos básicos:

- i. El acusado descenso, vinculado al acceso de España a la Unión Monetaria Europea, de los tipos de interés, que, a comienzos de los años 90, estaban en el entorno del 15%.
- ii. A pesar de que España era el país de la UE con una mayor densidad bancaria (con menos de 1.000 habitantes por oficina), la notoria ampliación de la capacidad operativa, con una red comercial que llegó a la cifra de 46.000 oficinas, y una plantilla que se situó en 278.000 efectivos, en el año 2008.
- iii. En este contexto tuvo lugar una enorme expansión crediticia. El crédito al sector privado crecía a tasas anuales del 25%, y

¹ A título de referencia, la presentación soporte del curso formativo de PwC (2019) contiene prácticamente un centenar de páginas.

² Este artículo se basa en Domínguez Martínez (2019c).

el del sector inmobiliario incluso superaba el 40% en algunos años.

- iv. Entre 1995 y 2007 se iniciaron en España 7,5 millones de viviendas.
- v. Se generó una gran burbuja inmobiliaria, aun cuando durante algún tiempo no se percibía con absoluta claridad³, burbuja a la que, como todas, acabó llegando el “momento Minsky”, una vez que, por algún factor, se produce el retraimiento de agentes que consideran que el proceso alcista no puede continuar, con el consiguiente estallido de la burbuja y sus terribles consecuencias.

A su vez, el impacto de la crisis lo podemos resumir en varios puntos:

- i. El primer toque atención llegó en el verano de 2007 con la crisis de las hipotecas “subprime” en Estados Unidos, pero la verdadera dimensión de la crisis internacional no se evidenció hasta el mes de septiembre de 2008, con la quiebra del banco Lehman Brothers, episodio que colocó al sistema capitalista al borde del colapso.
- ii. Aunque suele haber una tendencia a la simplificación, la crisis financiera internacional respondió a un amplio conjunto de causas micro y macroeconómicas, y a distintos factores. No obstante, como en su día destacó el FMI, el desencadenante primario fue un redescubrimiento abrupto del riesgo de crédito.
- iii. Se trató de una crisis poliédrica que fue golpeando a través de oleadas sucesivas, incluyendo la fatídica recesión en “uve doble”. Las interrelaciones entre la situación macroeconómica y la demanda y la oferta de crédito son múltiples, con efectos que se retroalimentan entre sí.
- iv. Las medidas adoptadas, de forma gradual, y con palpables retrasos, fueron numerosas y de muy distinta naturaleza,

pudiendo agruparse en nueve apartados diferentes.

- v. A raíz de todo lo anterior se puso en marcha, de forma escalonada, una auténtica reestructuración del sistema bancario, con actuaciones en diferentes frentes.

De manera simultánea se entró en una fase de transición entre diferentes modelos bancarios, propiciando un giro hacia otro que recuperaba rasgos del sistema clásico, con un perfil muy diferente al que había prevalecido hasta entonces.

3. La evolución reciente del sistema bancario español

La reconversión a la que se ha visto sometido el sistema bancario español ha marcado su evolución reciente, que viene determinada por:

- i. Una intensa consolidación, que ha desembocado en una disminución radical del número de entidades. Dentro del sector de bancos y cajas, de más de 60 entidades en 2008 se ha pasado a poco más de 10.
- ii. Asimismo, se ha registrado una drástica disminución de la capacidad operativa, con un repliegue de más del 40% de la red de oficinas, y de más del 30% de la ocupación.
- iii. Especialmente apreciable ha sido la incidencia de tales procesos dentro del sector de cajas de ahorros. Cabe recordar que cerca del 90% del tamaño que tenían estas entidades en el año 2008 se había alcanzado a partir del año 1993, esto es, en tan solo 15 años. En 2007 había 45 cajas; de ellas han quedado únicamente 9 entidades independientes, con importantes matices: solo 2 siguen siendo genuinamente cajas de ahorros, curiosamente las dos más pequeñas; de otra parte, únicamente 4, hoy bancos, han subsistido sin ayudas públicas.
- iv. Por su trascendencia, es obligado hacer alusión a la reforma del marco institucional de las cajas de ahorros. Esta

³ La relevancia de la perspectiva temporal a estos efectos se aborda en Domínguez Martínez (2018d).

se inició en el año 2010, con el ofrecimiento de varias alternativas institucionales, si bien las entidades quedaban abocadas en la práctica a optar por la fórmula del ejercicio indirecto de la actividad financiera. En virtud de dicha fórmula, la actividad financiera de las cajas se segregaba a un banco participado, en tanto que las cajas se reservaban el desarrollo de la obra social. La reforma se culminó con la Ley 26/2013, que permite el mantenimiento del modelo tradicional de las cajas solo a entidades de pequeño tamaño y de limitada implantación territorial; el resto debía transformarse obligatoriamente en fundación, bancaria u ordinaria.

4. El sistema bancario en España: retos y problemas planteados

Actualmente, las entidades bancarias españolas desarrollan su actividad en un entorno complejo, debido al impacto de un amplio conjunto de factores tanto de carácter cíclico como estructural. A efectos de su exposición, los problemas y retos planteados pueden agruparse en los siguientes apartados:

- A. Entorno económico.
- B. Viabilidad empresarial.
- C. Marco de actuación y gobernanza.
- D. Mercado.
- E. Cambio tecnológico.
- F. Nuevos riesgos.
- G. Papel de las entidades bancarias en el sistema económico.

A continuación se efectúa un breve repaso de las principales cuestiones que se suscitan en cada uno de ellos:

A. *Entorno económico:*

Muchos son los aspectos que se despliegan en este apartado:

- i. El panorama económico general. Este se encuentra marcado por signos de desaceleración económica. Como

recientemente señalaba C. Lagarde (2019), directora gerente del FMI, mientras que hace dos años el 75% de la economía mundial experimentaba un alza, en 2019 se espera que un 70% afronte una desaceleración del crecimiento. La situación se ve condicionada por la amenaza de un conjunto de factores de riesgo, y sin que acabe de despejarse la sombra de un posible “estancamiento secular”, e incluso de deflación. En este contexto, la lectura de un reciente artículo de M. Wolf (2019b), comentarista económico jefe del diario Financial Times, sobre posibles escenarios económicos, resulta verdaderamente inquietante.

- ii. Limitaciones para las políticas económicas aplicables. Entre estas cabe mencionar la inexistencia de “espacio fiscal” (Domínguez Martínez, 2018b), con una ratio de deuda pública respecto al PIB que roza el 100%. Por otro lado, los tipos de interés se sitúan en niveles ultrarreducidos o incluso se adentran en terreno negativo (Domínguez Martínez, 2015a).
- iii. Orientación de medidas fiscales hacia el sector financiero. Dentro de ese panorama, el sector financiero está colocado en el centro de la diana de un ramillete de propuestas de medidas fiscales, ya sea mediante la creación de nuevas figuras impositivas o de la intensificación de la tributación en las ya existentes. Sin embargo, el sector bancario soporta ya una elevada carga fiscal, incluso con impuestos específicos, como el impuesto sobre depósitos, además de hacer frente a tasas de considerable importe relacionadas con los procesos de supervisión y resolución. Por otro lado, a la hora de formular propuestas fiscales no suelen tenerse en cuenta las enseñanzas de la teoría económica: de una parte, son las personas físicas (accionistas, empleados, proveedores, ahorradores...), y no las entidades, quienes pueden soportar realmente los impuestos; de otra, es indiferente el lado del mercado –oferta o

demanda- sobre el que se apliquen aquellos.

- iv. Dentro del ámbito económico no puede dejar de hacerse referencia a algunos nuevos paradigmas (realmente bastante antiguos) que están adquiriendo una gran relevancia en el plano académico y en el debate político: por un lado, la propuesta del “dinero soberano” –que ya ha protagonizado un referéndum en Suiza-, la cual propugna unas reservas bancarias de los depósitos captados del 100%, con lo que se pondría fin a la intermediación bancaria (Domínguez Martínez, 2018e); por otro, la Teoría Monetaria Moderna, que sostiene que un Estado soberano que pueda endeudarse en su propia moneda nunca se verá forzado a impagar su deuda, puesto que tiene la posibilidad de imprimir billetes para atender sus obligaciones (Domínguez Martínez, 2019b).

B. Viabilidad empresarial:

Dos son los indicadores básicos a analizar en este apartado:

- i. Solvencia: Pese a las mejoras de los últimos años, la ratio de CET1 (recursos propios de primera categoría), con un 11,5% (*fully loaded*) de promedio en España, se encuentra a la cola de los países de la UE, cuya media es del 15% (Banco de España, 2019; Delgado, 2019a; Saurina, 2019). No obstante, esa situación desfavorable comparativamente obedece, en parte, a la forma de determinar los activos ponderados por riesgo (APRs), ya que en la UE está más extendida la utilización de métodos internos, en lugar del método estándar, que arroja unos APRs mayores y, de ahí, un mayor denominador de la ratio de CET1⁴. En cualquier caso, hoy día se asiste a una controversia acerca del nivel óptimo de los requerimientos de capital, y hay propuestas que abogan por una elevación muy sustancial, con ratios del

orden del 50% de los APRs (Wolf, 2019a). El conflicto de objetivos –entre estabilidad financiera y dinámica del crédito bancario- emerge con claridad (Domínguez Martínez, 2018c).

- ii. Rentabilidad: El ROE, actualmente en torno a un 8%, se sitúa por debajo del coste del capital (i.e., tasa de rendimiento que exigen los inversores para invertir en una sociedad)⁵. Varios son los factores que limitan los ingresos recurrentes:
- a. La continuidad del proceso de desapalancamiento del sector privado.
 - b. La diversificación de las fuentes de financiación de dicho sector.
 - c. La existencia de niveles todavía elevados de activos improductivos (NPAs).
 - d. La irrupción de nuevos competidores.
 - e. Y, por supuesto, la prolongación de una etapa de tipos de interés muy bajos o incluso negativos, que comprimen los márgenes de intermediación⁶.

Ante esta situación, las miradas se vuelcan hacia la ratio de eficiencia, definida como el cociente entre los gastos de explotación y el margen bruto. Evidentemente, si los ajustes en el numerador no van acompañados de un mantenimiento o de una caída inferior en el denominador, la ratio empeorará; y ello sin considerar la posible incidencia de los ajustes en la capacidad operativa en los ingresos recurrentes obtenidos.

⁴ No obstante, el BCE está llevando a cabo una revisión de los modelos internos, bajo el programa TRIM (BCE, 2019).

⁵ En De Guindos (2019) se abordan los retos en el ámbito de la rentabilidad bancaria. Vid. también Maudos (2019b) y The Economist (2019b). En Rodríguez Fernández (2018) se aboga por evitar apuntar a tasas de rentabilidad de referencia excesivas.

⁶ Como se pone de relieve en Flood (2019), esta situación afecta asimismo a las compañías de seguros, que se están convirtiendo en los clientes más importantes de los gestores de activos. Al respecto puede también verse Domínguez Martínez (2015b). Las perspectivas de prolongación de dicho escenario de tipos de interés son cada vez mayores. Vid. Stumpf (2019).

C. Marco de actuación y gobernanza:

Las adaptaciones de los modelos de negocio han de hacerse respetando las restricciones que se derivan del marco de actuación y gobernanza, sumamente estricto y exigente, lo que se pone de manifiesto a través de:

- i. De entrada, la vertiente regulatoria, en la que no es exagerado hablar de “hiperregulación” o de “tsunami” regulatorio de múltiples niveles: organismos internacionales, Unión Europea, Estado, organismos nacionales, y Comunidades Autónomas. A este respecto, el presidente de la Asociación Española de Banca ha afirmado recientemente que la normativa sobre resolución bancaria europea tiene más páginas que la Biblia (Expansión, 2019). Y, desde luego, si compilamos el conjunto de la normativa aplicable, la mismísima Enciclopedia Británica se vería empujada.
- ii. A falta de ser complementada con un Fondo de Garantía de Depósitos común, desde 2014 está en marcha la Unión Bancaria Europea (Domínguez Martínez, 2014a), de la que el Mecanismo Único de Supervisión y el Mecanismo Único de Resolución son pilares fundamentales.
- iii. En este contexto, el riguroso, continuo, extensivo e intensivo Proceso de Evaluación y Revisión Supervisoras (SREP), llevado a cabo por el BCE, tiene una importancia crucial. Entre otros aspectos, determina los requerimientos de capital exigibles por encima de los regulatorios (P2R).
- iv. A lo anterior se une la intensificación de la regulación en otros ámbitos⁷, entre los que cabe destacar la protección del usuario de servicios financieros. A los componentes tradicionales de la regulación y la supervisión (en este caso ejercida por autoridades nacionales) se suma ahora la educación financiera, en

cuya provisión están jugando un destacado papel activo las entidades financieras, que, al disponer de personal cualificado y de una capilaridad de redes, pueden complementar las acciones de otros agentes públicos y privados.

- v. Los cambios regulatorios e institucionales han impuesto grandes adaptaciones en el gobierno interno y corporativo de las entidades. Procede mencionar la implantación del modelo de las tres líneas de defensa, así como el establecimiento del Marco de Propensión al Riesgo (Risk Appetite Framework, RAF), auténtico cuadro de mando definitorio de la vocación de asunción de riesgos, y de su seguimiento y control. Igualmente debe señalarse la introducción de grandes exigencias para la idoneidad de los consejeros. A tenor del perfil requerido y de las tareas que han de desempeñar en la práctica, al hilo de todos los complejos procesos que han de controlar, no sería descabellado pensar en la creación de un cuerpo de personas habilitadas para el ejercicio de esa responsabilidad.

D. Mercado:

Y no podemos decir que el contexto del mercado ofrezca demasiadas facilidades:

- i. Por una parte, los desarrollos vividos han desembocado en un claro aumento de la concentración y en el fortalecimiento de las entidades con importancia sistémica. Para tales entidades, lejos de debilitarse, en la práctica se ha acentuado su condición “TBTF” (“too big to fail”)⁸.
- ii. Continúa aumentando el peso de la “banca en la sombra”, que comprende los intermediarios financieros no bancarios⁹.

⁷ Una síntesis de las tendencias regulatorias se ofrece en Santillana (2018).

⁸ Tal vez haya que ir utilizando un nuevo acrónimo, T²BTF: “Too too big to fail”.

⁹ Vid. Domínguez Martínez (2019b). Rogoff (2019) ha advertido de que, ante una próxima crisis financiera, es

-
- iii. Y han irrumpido nuevos competidores, como son las “Bigtech” y las “Fintech”¹⁰. Ha aumentado extraordinariamente la “contestabilidad” de los mercados financieros, con un desmantelamiento de las barreras de entrada¹¹.
 - iv. Mientras que los proveedores de corte tecnológico están impregnados de un halo de modernidad, las entidades bancarias se esfuerzan por recuperar su imagen y su reputación social, dañadas durante la crisis, no siempre de manera justificada (Roldán, 2019; Martínez Campuzano, 2018 y 2019; Maudos, 2019a).
 - v. Y, desde hace años, se asiste a un acusado aumento de la litigiosidad, asociada en algunos casos a una absoluta falta de seguridad jurídica, y que está originando elevados costes a las entidades afectadas. Así las cosas, las entidades bancarias tradicionales han de hacer frente a un enorme desafío en la vertiente de los costes: efectuar fuertes desembolsos para llevar a cambio la transformación digital, atender las adaptaciones regulatorias y cubrir el impacto de la litigiosidad sobrevenida¹².
 - vi. La conjunción de los factores señalados está teniendo una notoria incidencia en las valoraciones de las acciones en el mercado bursátil, que se sitúan, con carácter general, muy por debajo del valor en libros (AFI, 2019; Berges et al., 2018). En 2007, en el área del euro, la ratio precio/valor en libros se situaba en

probable que ahora las grandes fuentes de riesgo estén en el sistema financiero informal, menos regulado.

¹⁰ Las denominaciones utilizadas no suelen ser muy clarificadoras acerca de la naturaleza de las entidades en liza. Así, mientras que los *challenger banks* son entidades de crédito con ficha bancaria similares a las tradicionales, aunque 100% digitales, los *neobancos* se limitan a ofrecer servicios financieros, normalmente en alianza con bancos tradicionales, a través de aplicaciones móviles.

¹¹ Según algunas estimaciones (Vid. Santillana, 2018), los ingresos necesarios por cliente para alcanzar el “punto muerto” se sitúan en la franja de 200-400 dólares para un banco convencional, mientras que sólo en torno a 50 o 60 dólares para los *neobancos*. Vid. The Economist (2019d).

¹² Incluso se ha llegado a apuntar posibles problemas de inseguridad jurídica en relación con las regulaciones más recientes. Vid. Guilarte Gutiérrez (2019).

el 160%, mientras que en 2018 sólo alcanzaba el 57%¹³. The Economist (2018) atribuye en buena medida dicha situación de deterioro de las cotizaciones de las acciones de los bancos a los fallos en la estructura y el funcionamiento de la Unión Monetaria Europea. A su vez, Roldán (Expansión, 2019) considera que la exigencia de mayores requerimientos de capital provoca una percepción en los mercados de que existe algún deterioro que estos no aprecian.

E. Cambio tecnológico:

Otro reto de enorme trascendencia viene de la mano del cambio tecnológico. La transformación digital implica una disrupción, con una clara alteración de los esquemas de oferta y de demanda de los servicios financieros, además de afectar a la organización, las formas de trabajo y los procesos internos de las entidades. La digitalización ha sido calificada como “el primer desafío al que se enfrentan los bancos” (De la Dehesa, 2019). Ahora bien, como señala The Economist (2019d), los beneficios del cambio tecnológico pueden ser grandes, pero también existen riesgos.

Además, desarrollos como los de la “Inteligencia Artificial” (AI), el “Blockchain” o el “Machine Learning” están llamados a tener una incidencia creciente¹⁴.

Las ineludibles adaptaciones a estas transformaciones exigen incurrir en grandes inversiones, acompañadas de notables gastos estructurales. Así, el peso de las amortizaciones y de los gastos generales representa un fuerte lastre para la eficiencia, a menos que se logren ajustes compensatorios en otras rúbricas de gasto y/o se amplíen los márgenes recurrentes.

F. Nuevos riesgos:

Podemos cifrar en unas treinta y cinco las categorías de riesgo estándares incluidas por una

¹³ La divergencia en los valores del ROE es patente: 16% en 2007, y 7% en 2018. Vid. The Economist (2019a). Las implicaciones de la evolución de las cotizaciones bursátiles sobre la destrucción de riqueza se abordan en Domínguez Martínez (2018a).

¹⁴ Según algunas estimaciones, el impacto de la AI en el empleo del sector bancario puede ser muy elevado. Vid. Rodríguez Fernández (2019).

entidad mediana en su RAF, pero el inventario de los riesgos que debe gestionar una entidad bancaria no para de ampliarse. Entre los nuevos cabe mencionar:

- i. El que se deriva de la cesión a terceros de datos de clientes, al amparo de la normativa de servicios de pago digitales (PSD2) (servicios de iniciación de pagos, información sobre cuentas...) (McKinsey, 2018; Warwick-Ching, 2019)¹⁵. El sistema de “open banking” surge con una clara asimetría, en cuanto que entidades sometidas a una estricta regulación, y que sostienen los costes del sistema de captación de depósitos, han de proporcionar sin ningún tipo de contrapartida el acceso a las bases de datos de clientes a operadores especializados¹⁶.
- ii. Los relacionados con la ciberseguridad (Centro Criptológico Nacional, 2018; Coeuré, 2019). Se ha estimado que la ciberdelincuencia tiene un coste anual, a escala mundial, de más de 1 billón de dólares.
- iii. Los ligados al medioambiente, que ya comienzan a ser incluidos dentro de las pruebas de estrés de las entidades bancarias, a fin de evaluar cómo afectan los desastres meteorológicos a dichas entidades¹⁷.

G. Papel de las entidades bancarias en el sistema económico:

Como envolvente, no puede dejar de mencionarse la consideración del papel de las entidades bancarias en el sistema económico, actualmente objeto de debate. Aun cuando su papel como intermediarios financieros es

cuestionado por algunas corrientes, siguen teniendo, a nuestro entender, una misión fundamental en una economía libre de mercado, en la línea señalada por Kay (2015), con actuaciones básicamente orientadas a la captación del ahorro, la provisión de un sistema eficaz y eficiente de medios de pago, y a posibilitar financiación para atender las necesidades de las familias y las empresas, así como la dotación de infraestructuras públicas¹⁸.

Y ello sin menoscabo de la necesidad de adaptar el modelo de negocio al nuevo entorno. Las recomendaciones dadas por el BCE no ofrecen soluciones milagrosas, sino que apuntan líneas de actuación ineludibles: i) menor dependencia de los ingresos por intereses, ii) reducción de costes, iii) aprovechamiento de las oportunidades tecnológicas, iv) procesos de integración, y v) no asunción de riesgos excesivos¹⁹. A lo anterior se une, como directriz general, la aplicación de una política de precios que permita cubrir todos los costes²⁰.

Hay que dejar asimismo constancia de la existencia de un claro conflicto de objetivos entre la exigencia de reducción de costes y el objetivo de la inclusión financiera²¹.

Por otro lado, el posicionamiento en materia de responsabilidad social corporativa (RSC) es particularmente relevante en el caso de aquellos bancos procedentes del sector de cajas de ahorros. En el modelo tradicional de las cajas, las vertientes de la actividad financiera y de la actividad social estaban integradas en una misma entidad. Ahora se da una separación, pero, no obstante las conexiones entre las fundaciones y sus respectivos bancos participados, éstos han de dotarse de una política de RSC propia²². La contribución al desarrollo sostenible es un

¹⁵ El contraste regulatorio entre a UE y EE.UU. es manifiesto en este ámbito. Vid. The Economist (2019e).

¹⁶ Desde el sector de las *Fintech* se propugna una ósmosis entre la banca tradicional y el modelo que representan las empresas *Fintech* (Libano, 2019).

¹⁷ Estos aspectos se engloban dentro del paradigma de las finanzas sostenibles. Vid. Delgado (2019b) y Domínguez Martínez (2019a). En relación con el impacto económico de los desastres naturales, puede verse Domínguez Enfedaque y Domínguez Martínez (2014). La financiación de los riesgos de los desastres naturales está acaparando una atención cada vez mayor. Vid. OCDE (2017).

¹⁸ Un comentario al respecto se recoge en Domínguez Martínez (2016a).

¹⁹ En una línea similar, haciendo hincapié en la eficiencia, la digitalización y los procesos de integración, se pronuncia The Economist (2019a).

²⁰ La circular 4/2017 del Banco de España establece que “las entidades deberán tener identificados, al menos, los costes de financiación, de estructura y de riesgo de crédito inherentes a cada clase de operación” (Norma 70).

²¹ Una reflexión al respecto se lleva a cabo en Domínguez Martínez (2017).

²² Para un análisis de los retos de las entidades bancarias procedentes del sector de cajas de ahorros, vid. Méndez (2019). También, Rodríguez Fernández (2018).

componente de primer orden dentro de esta última. Asimismo, la participación en los programas de educación financiera, con una estricta sujeción al Código de Buenas Prácticas.

5. Consideraciones finales

Sin caer en el catastrofismo, sería absurdo pretender negar que las entidades bancarias se encuentran en una situación complicada, ante un panorama plagado de retos de gran calado, dentro del que son un foco de numerosos impactos. Dos recientes artículos de la revista *The Economist* (2019a; 2019c) son bastante ilustrativos al respecto: en uno de ellos se definen los bancos europeos como “la tierra de los muertos vivientes”; en otro se hace hincapié en el “asalto” de las empresas tecnológicas sobre el negocio bancario.

Sin perjuicio de la necesidad de adaptación, el sistema bancario (tradicional) sigue teniendo una importancia crucial para el desarrollo de la actividad económica²³. Para ello hace falta que se preserve la estabilidad del sistema, lo que depende un conjunto de piezas interconectadas en diferentes planos. Pero ese papel sólo tiene verdadero sentido si sirve a la economía real. Como ha destacado Kay (2015), es esencial diferenciar entre las actividades de “financiación” y las de “financiarización” (Domínguez Martínez, 2016b), y preservar los atributos de lealtad y prudencia, y también de ética, requeridos para gestionar el dinero de otras personas.

Referencias bibliográficas

- AFI (2019): “Sector bancario en el área euro: recorrido limitado en bolsa”, Informe diario, nº 7.107, 25 de abril.
- BCE (2019): “The targeted review of internal models – the good, the bad and the future”, Banking Supervision, Newsletter.
- Banco de España (2019): “Informe de Estabilidad Financiera”, primavera.
- Berges, Á.; Pelayo, A., y Rojas, F. (2018): “Valoración bursátil y rentabilidad de los bancos:

España. Eurozona, Estados Unidos”, Cuadernos de Información Económica, nº 264.

- Centro Criptológico Nacional (2018): “Ciberamenazas y tendencias 2018”, CCN-CERT IA-09/18, Resumen Ejecutivo.
- Coeuré, B. (2019): “Cyber resilience as a global public good”, G7 conference: “Cybersecurity: coordinating efforts to protect the financial sector in the global economy”, París, 10 de mayo.
- De Guindos, L. (2019): “Challenges for bank profitability”, BCE, Speech, OMFIF City Lecture, Londres, 1 de mayo.
- De la Dehesa, G. (2019): “Los retos futuros de los bancos”, *El País*, Negocios, 19 de marzo.
- Delgado, M. (2019a): “Mesa redonda ‘Las finanzas sostenibles como motor de la transición ecológica’”, Banco de España, 12 de marzo.
- Delgado, M. (2019b): “Discurso de apertura, XXVI Encuentro del Sector Financiero ‘Construyendo la banca del futuro’”, Deloitte, Sociedad de Tasación y ABC, 8 de mayo.
- Domínguez Enfedaque, N., y Domínguez Martínez, J. M. (2014): “El impacto económico de los desastres naturales”, *eXtoikos*, nº 15.
- Domínguez Martínez, J. M. (2012): “Finanzas para una sociedad justa: la visión ecléctica de Robert J. Shiller”, *eXtoikos*, nº 8.
- Domínguez Martínez, J. M. (2014a): “La Unión Bancaria Europea”, *diario Sur*, 14 de mayo.
- Domínguez Martínez, J. M. (2014b): “Banca en la sombra: luces y sombras”, *diario Sur*, 21 de julio.
- Domínguez Martínez, J. M. (2015a): “La era de los tipos de interés negativos”, *diario Sur*, 7 de febrero.
- Domínguez Martínez, J. M. (2015b): “Tipos de interés reducidos: los efectos colaterales”, *diario Sur*, 15 de noviembre.
- Domínguez Martínez, J. M. (2016a): “El dinero de otras personas: el aprendizaje del sistema financiero a través de la obra de John Kay”, *eXtoikos*, nº 18.
- Domínguez Martínez, J. M. (2016b): “Financiación vs. *financiarización*: una diferencia crucial”, *diario Sur*, 25 de junio.
- Domínguez Martínez, J. M. (2017): “La desertización llega al sistema bancario”, Blog “neotiempovivo”, 1 de septiembre.

²³ Al respecto puede ser ilustrativo reflexionar en torno a las consideraciones efectuadas por Robert J. Shiller (Domínguez Martínez, 2012).

- Domínguez Martínez, J. M. (2018a): “Cotizaciones bursátiles y destrucción de riqueza”, Blog “neotiemповivo”, 28 de octubre.
- Domínguez Martínez, J. M. (2018b): “Deuda pública y colchones fiscales”, diario Sur, 26 de junio.
- Domínguez Martínez, J. M. (2018c): “Los requerimientos óptimos de capital de los bancos: las cuestiones principales”, Documento de Trabajo 10/2018, Instituto de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá.
- Domínguez Martínez, J. M. (2018d): “Lecciones de las burbujas económicas: la diferencia entre el antes y el después”, Blog “neotiemповivo”, 28 de enero.
- Domínguez Martínez, J. M. (2018e): “El dinero soberano y el papel de los bancos”, diario Sur, 14 de octubre.
- Domínguez Martínez, J. M. (2019a): “Los retos de las finanzas sostenibles”, diario Sur, 20 de enero.
- Domínguez Martínez, J. M. (2019b): “MMT: ¿el maná para los políticos ambiciosos?”, diario Sur, 3 de junio.
- Domínguez Martínez, J. M. (2019c): “El sistema bancario en España: evolución reciente, situación actual, y problemas y retos planteados”, Documento de Trabajo 05/2019, Instituto de Análisis Económico y Social, Universidad de Alcalá.
- Expansión (2019): “Roldán avisa de los riesgos por exceso de regulación bancaria”, 10 de mayo.
- Flood, C. (2019): “Insurance companies look beyond safety of traditional markets”, Financial Times, 6 de mayo.
- Guilarte Gutiérrez, V. (2019): “La inseguridad material de las nuevas hipotecas”, Expansión, 20 de febrero.
- Kay, J. (2015): “Other people’s money. Masters of the universe or servants of the people?”, Profile Books.
- Lagarde, C. (2019): “Finding a path to the higher plain of inclusive growth”, Astana Economic Forum, Nur-Sultan, Kazakhstan, Opening Remarks, 16 de mayo.
- Líbano Monteiro, D. (2019): “Los Fintech orientan el rumbo de la banca”, Cinco Días, 11 de junio.
- Martínez Campuzano, J. L. (2018): “La banca como chivo expiatorio”, Expansión, 19 de noviembre.
- Martínez Campuzano, J. L. (2019): “Miremos al futuro conociendo el pasado”, Expansión, 16 de mayo.
- Maudos, J. (2019a): “La importancia de la reputación de los bancos”, Expansión, 20 de febrero.
- Maudos, J. (2019b): “La banca española en 2018: muchos retos en territorio hostil”, Expansión, 10 de abril.
- McKinsey (2018): “Analítica avanzada: Contexto, casos de uso y elementos básicos”, Unicaja Banco, junio.
- Méndez, J. M. (2019): “Retos del negocio bancario en España”, XXVI Encuentro del Sector Financiero Deloitte, 8 de mayo.
- OCDE (2017): “OECD Recommendation on Disaster Risk Financing Strategies”, febrero.
- PwC (2019): “Retos y riesgos del sector”, Unicaja Banco, junio.
- Rodríguez Fernández, F. (2018): “Algunas claves para la banca del futuro”, Expansión, 13 de diciembre.
- Rodríguez Fernández, F. (2019): “¿Cuánto empleo eliminará la IA en el sector bancario?”, CincoDías, 16 de mayo.
- Rogoff, K. (2019): “La estabilidad financiera en tiempo anormales”, Project Syndicate, 5 de febrero.
- Roldán, J. M^a (2019): “Entrevista”, Actualidad Económica, nº 38, marzo.
- Santillana, V. (2018): “¿Cuáles serán las tendencias de regulación financiera en 2019?”, Expansión, 21 de diciembre.
- Stumpf, A. (2019): “Es muy difícil volver al crecimiento y a los tipos de interés del pasado”, Expansión, 18 de febrero.
- Saurina Salas, J. (2019): “Informe de Estabilidad Financiera. Primavera 2019”, 7 de mayo.
- The Economist (2018): “The big bank theory”, 24 de noviembre.
- The Economist (2019a): “The land of the living dead”, 6 de abril.
- The Economist (2019b): “Reaching for the elusive 10%”, 6 de abril.
- The Economist (2019c): “Tech’s raid on the Banks”, 2 de mayo.

The Economist (2019d): “A bank in your pocket”,
Special Report: Banking, 4 de mayo.

The Economist (2019e): “Online banks in America.
Trouble logging in”; 1 de junio.

Warwick-Ching, L. (2019): “Open banking: the quiet
digital revolution one year on”, Financial Times, 11
de enero.

Wolf, M. (2019a): “Why further financial crises are
inevitable?”, Financial Times, 19 de marzo.

Wolf, M. (2019b): “How the long cycle might end?”,
Financial Times, 14 de mayo.

Los bancos centrales y el cambio climático

José M^a. López Jiménez

Resumen: En este artículo se analiza la creciente importancia que prestan los bancos centrales al cambio climático y a la consideración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza.

Palabras clave: Cambio climático; calentamiento global; finanzas sostenibles; ASG; bancos centrales; estabilidad financiera; política monetaria.

Códigos JEL: E50; G10; Q01; Q56.

“No hay nada más difícil de emprender, más penoso de conducir o más incierto en su éxito que introducir un nuevo orden de cosas, porque el innovador tiene como enemigos a todos aquellos que han prosperado en la vieja situación y solo como tibios defensores a los que pueden beneficiarse de la nueva” (“El Príncipe”, Maquiavelo)^(*)

El aumento de la temperatura media del planeta como consecuencia de la mayor concentración de CO₂ en la atmósfera no es un fenómeno reciente, pues ya fue puesto de manifiesto por la ciencia a finales del siglo XIX (Terceiro, 2019, pág. 49)¹. Desde el punto de vista científico, la posición predominante sostiene que la principal causa del aumento de la temperatura se encuentra en las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI) derivadas de la actividad humana².

Según Carney (2015, pág. 2), la concentración en la atmósfera de gases de efecto invernadero ha alcanzado niveles no vistos en 800.000 años³; el consenso científico considera altamente probable que la conducta humana haya sido la causa dominante del calentamiento global desde mediados del siglo XX.

Es significativo que el propio Papa Francisco (2015, pág. 28) refiere que “es verdad que hay otros factores (como el vulcanismo, las variaciones de la órbita y del eje de la Tierra o el ciclo solar), pero numerosos estudios científicos señalan que la mayor parte del calentamiento global de las últimas décadas se debe a la gran concentración de gases de efecto invernadero (anhídrido carbónico, metano, óxidos de nitrógeno y otros) emitidos sobre todo a causa de la actividad humana”.

La gran mayoría de las emisiones de naturaleza antrópica (es decir, ligadas a las actividades humanas) se debe a los países desarrollados, principalmente a los Estados Unidos y a la Unión Europea, aunque China encabeza esta clasificación (Tirole, 2017, pág. 219)⁴.

Sin embargo, ha sido en las últimas décadas cuando este fenómeno ha entrado en la agenda pública, despertando el interés de los gobiernos y las empresas, y la preocupación de la población. Por ejemplo, una de las primeras medidas de la Comisión Europea presidida por Ursula von der Leyen ha sido la aprobación del “Pacto Verde Europeo” (“European Green Deal”) (Comisión Europea, 2019). La Comisión Europea ha establecido el objetivo de alcanzar una economía

^(*) Cita tomada de Mataix et al. (2019, pág. 62).

¹ La expresión cambio climático alude, generalmente, a los efectos derivados del calentamiento global. Para Terceiro (2019, pág. 51), «El problema no es simplemente el de un incremento de la temperatura, sino también el de un cambio drástico de las condiciones en las que la humanidad y los ecosistemas se han venido desenvolviendo a lo largo del tiempo. No obstante, las expresiones “cambio climático” y “calentamiento global” suelen utilizarse indistintamente para describir este fenómeno».

² Hay que hacer notar la existencia de voces que se separan de esta línea de pensamiento mayoritaria, como la de Del Pino (2019) o la de Ruiz Ojeda (2019).

³ En este mismo sentido, véase Terceiro (2019, pág. 50).

⁴ Hacia el año 2040, China habrá emitido tanto dióxido de carbono como los Estados Unidos desde la Revolución Industrial (Tirole, 2017, pág. 247).

completamente descarbonizada en 2050 (Delgado, 2019a, pág. 15).

Según el Real Instituto Elcano (2019a, pág. 3), de acuerdo con la encuesta realizada entre ciudadanos de nuestro país respecto a su posicionamiento ante el cambio climático, “la inmensa mayoría de los españoles ha oído hablar del cambio climático y lo consideran como la mayor amenaza a la que se enfrenta el mundo”.

Uno de los detonantes de esta llamada de atención puede haber sido el reportaje escrito y protagonizado por el político norteamericano Al Gore titulado “Una verdad incómoda” (2006), que, paradójicamente, también ha sido criticado por activistas de algunos movimientos verdes por atribuir el marchamo de la defensa del planeta a la ideología de izquierdas (Pinker, 2018, pág. 382), cuando, como es obvio, se trata de un problema global que afecta a todos por igual, con independencia de su ideología. Pinker (2018, pág. 382), señala que despolitizar una materia puede conducir al inicio de la acción real para atajar una determinada problemática, como la del cambio climático.

Terceiro (2019, pág. 66) traza un interesante paralelismo entre la situación de los sistemas financiero y energético: “Durante algún tiempo, el sistema financiero ha generado un exceso de activos tóxicos. También, y análogamente, la infraestructura energética actual lleva ya muchas décadas produciendo un exceso de GEI. En ambas situaciones, una vez más, se pone de manifiesto que, siempre que el precio de un bien no refleja los costes y los riesgos que conlleva su uso, los ciudadanos se exceden en su consumo. Y esto es exactamente lo que ha sucedido en el sistema financiero y lo que está sucediendo en el sistema energético”.

En 2015 se produjeron dos hitos fundamentales: la aprobación, el 25 de septiembre, de la Agenda 2030 de las Naciones Unidas, comprensiva de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS)⁵, y la firma, el 12

⁵ La Resolución de la Asamblea General de las Naciones Unidas titulada “Transformar nuestro mundo: la Agenda 2030 para el Desarrollo Sostenible”, comprende los 17 ODS y sus 169 Metas, que se describen como la “nueva agenda universal”, bajo el lema de que “nadie se quede atrás”. Los ODS retoman los Objetivos de Desarrollo del Milenio y aspiran a conseguir, en el periodo comprendido

de diciembre, del denominado Acuerdo de París sobre Cambio Climático⁶.

También fue en 2015 cuando Mark Carney, Gobernador del Banco de Inglaterra y Presidente del Consejo de Estabilidad Financiera, pronunció su célebre discurso sobre la “tragedia del horizonte” (Carney, 2015), involucrando de lleno a los bancos centrales en la lucha contra el aumento de la temperatura y sus potenciales consecuencias devastadoras.

Para Carney (2015, pág. 3), el drama del cambio climático y sus efectos consiste en que los impactos catastróficos “se sentirán más allá de los horizontes tradicionales de la mayoría de los actores, imponiendo un costo a las generaciones futuras que la generación actual no tiene un incentivo directo para solucionar”⁷. En este discurso, Carney (2015, pág. 8) admitió que no corresponde a las autoridades financieras dirigir la transición a una economía baja en carbono, ni a los bancos centrales posicionarse a favor de una respuesta política u otra, lo cual es competencia gubernamental⁸, para precisar a

entre el 1 de enero de 2016 (fecha de su entrada en vigor) y 2030, lo que estos no lograron, con la presión adicional que inspiran el calentamiento global y las previsible dificultades que el aumento de la temperatura del planeta podrían originar, sobre todo a los más desfavorecidos.

⁶ El Acuerdo de París tiene como fines, según su artículo 1: – Mantener el aumento de la temperatura media mundial muy por debajo de 2 °C con respecto a los niveles preindustriales, y proseguir los esfuerzos para limitar ese aumento de la temperatura a 1,5 °C con respecto a los niveles preindustriales, reconociendo que ello reduciría considerablemente los riesgos y los efectos del cambio climático.

– Aumentar la capacidad de adaptación a los efectos adversos del cambio climático y promover la resiliencia al clima y un desarrollo con bajas emisiones de gases de efecto invernadero, de un modo que no comprometa la producción de alimentos.

– Situar los flujos financieros en un nivel compatible con una trayectoria que conduzca a un desarrollo resiliente al clima y con bajas emisiones de gases de efecto invernadero.

⁷ En sentido similar, para Tirole (2017, págs. 221 y 222) son dos los factores del estancamiento en el proceso de toma de decisiones: el egoísmo frente a las generaciones futuras y el problema del parásito (“free-rider”); así, por una parte, los beneficios de la atenuación del cambio climático siguen siendo fundamentalmente globales y a largo plazo, mientras que sus costes son locales e inmediatos, y, por otra, cada país actúa en función de su propio interés y espera beneficiarse del esfuerzo de los demás, es decir, el cambio climático se presenta como un problema de bien común.

⁸ Esta idea se ha reiterado por Carney más recientemente (2019a, pág. 11; 2019b, pág. 12): los gobiernos deben establecer el marco político climático, a la par que el sector

continuación que aquellas autoridades, a pesar de todo, sí deben tener un claro interés en asegurar la estabilidad financiera⁹ y la resiliencia del sector financiero ante los riesgos asociados al cambio climático (físicos, de responsabilidad y de transición)¹⁰.

Como es evidente, por tanto, surge, en primer lugar, una cuestión de legitimidad de los bancos centrales para tomar en consideración, conforme a sus respectivos mandatos, el riesgo climático, lo que se ha de enmarcar en el debate más general sobre la independencia de los bancos centrales, la creciente relevancia de sus funciones (han llegado a ser calificados como el “cuarto poder”) y su legitimidad democrática (al respecto, nos remitimos a Domínguez y López, 2020).

privado debe proveer la financiación necesaria para la transición a una economía baja en carbono. El sector privado será clave para la financiación de la transición verde (Comisión Europea, 2019, pág. 16). La contribución del sistema financiero contra esta lucha global no será un remedio milagroso (“silver bullet”) pero sí relevante (Delgado, 2019b, pág. 3).

De otro lado, también se identifica la conveniencia de que el sector privado deje de apoyar o subsidiar industrias y actividades que dañen el planeta (Attenborough y Lagarde, 2019, pág. 5).

De Grauwe (citado en Terceiro, 2019, pág. 75), considera que la financiación pública de la transición energética no será sencilla, pues las restricciones presupuestarias impuestas a los países de la Unión Monetaria “obligan a que todo el coste derivado de las inversiones necesarias recaiga en las generaciones actuales, bien mediante un incremento de impuestos, bien a través de una reducción del gasto”.

⁹En Real Instituto Elcano (2019b, pág. 3) se admite, desde un punto de vista geopolítico, que “la estabilidad financiera es un bien común global”. Algunas reflexiones interesantes sobre las implicaciones geopolíticas del cambio climático, que suelen ser pasadas por alto, se pueden encontrar en Gray (2019). En el “Pacto Verde Europeo” (Comisión Europea, 2019, pág. 21) se reconoce que la transición ecológica remodelará la geopolítica, incluyendo la economía global, el comercio y los intereses de seguridad.

¹⁰Los riesgos físicos y de transición se manifiestan en la tipología tradicional de riesgos a los que los bancos se enfrentan en su actividad cotidiana, como son, entre otros, los riesgos de crédito, de mercado, operacional, de reputación, de responsabilidad o legales (González y Núñez, 2019, pág. 18). Aunque, aparentemente, el riesgo medioambiental, caracterizado por el impacto de gran alcance en amplitud y magnitud, su previsibilidad, irreversibilidad y la dependencia en acciones a corto plazo, se ignora por el marco regulatorio del capital de las entidades de crédito, en realidad se puede considerar incluido en otros riesgos como el de crédito, el de mercado, el de negocio y el operacional (Hernández de Cos, 2019, pág. 11).

En lo que compete al Banco Central Europeo, Cœuré (2018) menciona que, para algunos, aquel tiene una obligación de actuar, conforme a lo establecido en el Tratado de Funcionamiento de la Unión Europea, ya que, conforme al artículo 127.1, “El objetivo principal del Sistema Europeo de Bancos Centrales [SEBC] [...] será mantener la estabilidad de precios. Sin perjuicio de este objetivo, el SEBC apoyará las políticas económicas generales de la Unión con el fin de contribuir a la realización de los objetivos de la Unión establecidos en el artículo 3 del Tratado de la Unión Europea”¹¹.

El artículo 3.3 del Tratado de la Unión Europea determina que “La Unión establecerá un mercado interior. Obrará en pro del *desarrollo sostenible de Europa* basado en un crecimiento económico equilibrado y en la estabilidad de los precios, en una economía social de mercado altamente competitiva, tendente al pleno empleo y al progreso social, y en un *nivel elevado de protección y mejora de la calidad del medio ambiente*” (la cursiva es nuestra).

Por último, el artículo 3.5 del Tratado de la Unión Europea establece que, en sus relaciones con el resto del mundo, la Unión contribuirá, entre otros fines, al “desarrollo sostenible del planeta”, y a la “la erradicación de la pobreza y la protección de los derechos humanos”, todo lo cual nos remite sin dificultad al Acuerdo de París y a los ODS, anteriormente mencionados, con sus respectivos fines, que son parcialmente coincidentes (por ejemplo, el ODS 13 —Acción por el Clima— atiende a la mitigación de los efectos del cambio climático).

Pero, como matiza Cœuré (2018), el Banco Central Europeo también queda sujeto al deber de actuar de conformidad con “el principio de una economía de mercado abierta y de libre competencia, favoreciendo una eficiente asignación de recursos” (artículo 2 del Protocolo núm. 4 del Tratado de la Unión Europea), lo que le lleva a concluir que, en el marco del alto grado de independencia conferido por el Tratado, el Banco Central Europeo debe sopesar cuidadosamente todas las consideraciones

¹¹ La cita a estos artículos de los Tratados también la podemos encontrar en González y Núñez (2019, pág. 31), y en Schoenmaker (2019, págs. 3 y 6).

relevantes de cara a determinar las acciones que serían legales y efectivas para promover la protección del medioambiente sin interferir con el objetivo principal de la política monetaria, que es la estabilidad de precios. En su opinión, el Banco Central Europeo puede y debe apoyar la transición a una economía baja en carbono, en un proceso que se intensificará en el futuro.

Para Cœuré (2018), el cambio climático, que se manifestará, en cuanto a los bancos centrales, por la parte de los conocidos como “shocks” de demanda (“supply-side shocks”), afectará previsiblemente a la forma de conducir la política monetaria en tres ámbitos: (i) en la capacidad para identificar correctamente los “shocks” que impacten en la economía; (ii) en la distribución de los “shocks”, en el sentido de que cuanto más se ignoren los riesgos ambientales, mayor será el riesgo de ocurrencia de eventos catastróficos y más posible que sus consecuencias sean irreversibles para la economía, lo que podría obligar a reflexionar sobre el marco actual de la política monetaria; (iii) en la persistencia de los “shocks” y la compensación de los efectos de la inflación que los bancos centrales pueden asumir.

El Mecanismo Único de Supervisión del Banco Central Europeo incluyó por primera vez el cambio climático entre los riesgos a seguir en 2019. En el ejercicio 2020 este continuará siendo uno de los principales riesgos objeto de supervisión aunque con un posible impacto a más de tres años vista (López, 2020).

Carney (2019, págs. 7 y 8) ha destacado que las pruebas de resistencia de los bancos —y quizás de otras entidades financieras— ante diversos escenarios de cambio climático (que se llevarán a cabo por el Banco de Inglaterra en 2021 —véase Banco de Inglaterra, 2019—)¹² persiguen dos objetivos: (i) considerar si los flujos de financiación son consistentes con una transición ordenada para el cumplimiento de los

¹²El Banco Central Europeo también está trabajando en la elaboración de un marco analítico para llevar a cabo una prueba de resistencia sobre riesgos asociados al cambio climático de los bancos de la Eurozona (De Guindos, 2019, pág. 2). Se prevé que, como parte de su evaluación regular del riesgo de los bancos de la Unión Europea, la Autoridad Bancaria Europea desarrolle un ejercicio de carácter voluntario para las entidades en la segunda mitad de 2020, centrado en los riesgos de transición y el largo plazo (Autoridad Bancaria Europea, 2019, pág. 12).

finés establecidos en el Acuerdo de París; (ii) considerar si el sistema financiero sería resistente a “shocks” a corto plazo, incluyendo un eventual “momento Minsky climático”, en el que los riesgos climáticos se materialicen repentinamente. Aunque en un ámbito no financiero, *The Wall Street Journal* considera que la primera quiebra empresarial vinculada al cambio climático (“climate-change bankruptcy”) ha sido la de la compañía “Pacific Gas and Electric” (citado en Grippa et al., 2019, pág. 27).

Dikau et al. (2019, pág. 85) muestran su sorpresa por cómo las autoridades financieras han desarrollado exitosamente una convincente narrativa para su involucración en la lucha contra el cambio climático, que afecta, específicamente, a sus funciones y mandatos (notablemente, en torno a los conceptos de riesgo y estabilidad), al margen de imperativos políticos. Estos autores (2019, pág. 86) identifican cinco fases en la involucración de los bancos centrales y los supervisores en relación con el clima y la sostenibilidad: inacción; reconocimiento; ajuste; integración; y alineamiento.

En diciembre de 2017 se creó la “Red de Bancos Centrales y Supervisores para Ecologizar el Sistema Financiero” (“Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System” —NGFS—), con los fines de facilitar la respuesta global orientada al cumplimiento de los objetivos del Acuerdo de París y de reforzar el papel del sistema financiero en la gestión de los riesgos climáticos y en la movilización de capital dirigido a inversiones verdes y bajas en carbono, en el contexto más amplio del desarrollo ambientalmente sostenible¹³.

¹³El NGFS publicó su primer informe en abril de 2019, en el que realiza una serie de recomendaciones entre las que se incluyen que “los bancos centrales integren los riesgos relacionados con el cambio climático en la monitorización de la estabilidad financiera y en la supervisión bancaria y requieran a sus bancos supervisados la gestión explícita de los riesgos del cambio climático” (González y Núñez, 2019, pág. 25).

Christine Lagarde, la actual presidenta del Banco Central Europeo, cuyo mandato comenzó en noviembre de 2019, se refirió expresamente al cambio climático y al NGFS en su intervención ante el Comité de Asuntos Económicos y Monetarios del Parlamento Europeo (Fondo Monetario Internacional, 2019). También Mario Draghi (2019), en su discurso de despedida, apeló abiertamente al cambio

El cambio climático atrae una creciente atención por parte de la comunidad supervisora (Autoridad Bancaria Europea, 2019, pág. 4)¹⁴.

Los bancos centrales tendrán que “integrar los aspectos relacionados con el cambio climático en sus prácticas supervisoras, requiriendo información a los supervisados sobre su exposición a los riesgos climáticos, sobre la gestión de los mismos y sobre su política y gobernanza con relación al cambio climático y a la transición hacia una economía de bajo carbono en su labor supervisora” (González y Núñez, 2019, pág. 23).

Desde el punto de vista del riesgo de mercado, se ha calculado que el eventual éxito del Acuerdo de París en la limitación del aumento de la temperatura media del planeta en 2 °C y la efectiva implantación de un modelo económico libre de emisiones de carbono, podrían generar activos varados (“stranded assets”) por valor de 100 billones de dólares, por lo que será necesaria la adopción de medidas para mitigar la desestabilización económica sin precedentes que ello acarreará, que vendrá acompañada de la disrupción social inherente al colapso de la civilización basada en el combustible fósil (Rifkin, 2019, págs. 50-51, 133).

Este proceso de transición puede ocasionar un impacto, con sus costes y riesgos, en la estabilidad financiera (González y Núñez, 2019, pág. 23), asociado al riesgo de una revalorización aguda (a la baja) del valor de los activos de ciertos sectores industriales, puesto que la transición a una economía baja en carbono puede no ser suave (De Guindos, 2019, pág. 1).

Un papel central para las autoridades monetarias y supervisoras tiene por objeto

climático, como posible palanca para la expansión y la consolidación de un verdadero presupuesto de la Unión Europea: “En Europa, posiblemente se requiera un motivo apremiante, como la necesidad de mitigar el cambio climático, para que se adopte un enfoque colectivo similar [al adoptado en Estados Unidos en los años 30 del siglo XX]”.

¹⁴La Autoridad Bancaria Europea (2019, pág. 10) incluye entre sus objetivos relacionados con las finanzas sostenibles proveer a los supervisores de las herramientas adecuadas para entender, vigilar y evaluar los riesgos ambientales, sociales y de gobernanza (ASG) en sus prácticas supervisoras.

“educar” a las instituciones financieras con respecto a las implicaciones del cambio climático en sus operaciones, con el propósito de garantizar que los riesgos financieros relacionados con el cambio climático se entienden, se divulgan y se gestionan (Dikau et al., 2019, pág. 87). Los bancos centrales y los reguladores deberían ayudar a los bancos, a las compañías aseguradoras y a otras entidades no financieras a evaluar sus propias exposiciones al riesgo climático y a desarrollar pruebas de resistencia asociadas al cambio climático (Georgieva, 2019, pág. 21).

Más allá de la preservación de la estabilidad de precios y de la financiera, y del apoyo y del aprendizaje conjunto con las entidades bajo su supervisión, también merece ser destacada la relación entre el cambio climático y la gestión del propio portafolio de los bancos centrales.

La mayoría de los bancos centrales administran generalmente varios tipos de carteras de activos: uno relacionado con los fondos propios del banco central y otro que cubre las reservas de divisas; algunos bancos centrales también gestionan un tercer portafolio, como resultado de la necesidad de preservar la estabilidad de los precios cuando el margen de maniobra inherente a los instrumentos de política monetaria convencional se ha visto limitado (Cœuré, 2018).

En el primer caso, desde la perspectiva del Banco Central Europeo, la promoción de las finanzas verdes es plausible, pero, en cambio, no parece que los activos de la cartera de divisas sean aptos para estos fines, en tanto que la adquisición de activos verdes en el desarrollo de la política monetaria no convencional ha generado un intenso debate, que no ha impedido la adquisición de bonos verdes, tanto en virtud del programa de compra de activos del sector público como del privado, pues el principio de neutralidad de mercado no excluye el apoyo de objetivos ambientales (Cœuré, 2018).

Schoemaker (2019, pág. 5) considera que la inacción del Banco Central Europeo iría en contra de la política general de la Unión Europea orientada al establecimiento de una economía baja en carbono, lo que, añadimos, es una realidad más patente aún tras la aprobación del “Pacto Verde Europeo”.

El NGFS ha publicado una guía para que los bancos centrales y los supervisores den ejemplo e incluyan las consideraciones sobre sostenibilidad en la gestión de sus portafolios, sin perjuicio del respeto a sus mandatos primarios. Conforme a esta Guía, las carteras de los bancos centrales no son comparables a las de otros inversores institucionales, pues sus prácticas inversoras están dictadas en buena medida por sus respectivos mandatos, por lo que, consecuentemente, aquellos deben atender a determinados retos (NGFS, 2019, pág. 5): (i) sujeción al mandato legal; (ii) inversión responsable a la par que se preserva la liquidez; (iii) salvaguarda de la independencia y prevención de los conflictos de intereses; (iv) y equilibrio entre la transparencia y la confidencialidad.

Referencias bibliográficas

- Attenborough, D., y Lagarde, C. (2019): “The Greatest Balancing Act. Nature and the global economy. Based on a conversation between David Attenborough and Christine Lagarde”, *Finance & Development*, Vol. 56, No. 4, December, International Monetary Fund.
- Autoridad Bancaria Europea (2019): “EBA Action Plan on Sustainable Finance”, 6 December.
- Banco de Inglaterra (2019): “The 2021 biennial exploratory scenario on the financial risks from climate change”, Discussion Paper, December.
- Carney, M. (2015): “Breaking the tragedy of the horizon – climate change and financial stability”, Speech by Mark Carney, Governor of the Bank of England and Chairman of the Financial Stability Board, at Lloyd’s of London, London, 29 September.
- Carney, M. (2019a): “A New Horizon”, Speech by Mark Carney, Governor of the Bank of England, at the European Commission Conference “A global approach to sustainable finance”, Brussels, 21 March.
- Carney, M. (2019b): “Fifty shades of Green”, *Finance & Development*, Vol. 56, No. 4, December, International Monetary Fund.
- Comisión Europea (2019): “Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones. El Pacto Verde Europeo”, COM(2019) 640 final, 11 de diciembre.
- Cœuré, B. (2018): “Monetary policy and climate change”, speech by Benoît Cœuré, Member of the Executive Board of the ECB, at a conference on “Scaling up Green Finance: The Role of Central Banks”, organised by the Network for Greening the Financial System, the Deutsche Bundesbank and the Council on Economic Policies, Berlin, 8 November.
- De Guindos, L. (2019): “Implications of the transition to a low-carbon economy for the euro area financial system”, speech by Luis de Guindos, Vice-President of the ECB, at the European Savings and Retail Banking Group Conference, “Creating sustainable financial structures by putting citizens first”, 21 November.
- Del Pino Calvo-Sotelo, F. (2019): “La propaganda del consenso climático”, *Expansión*, 18 de diciembre.
- Delgado, M. (2019a): “Transición energética y estabilidad financiera. Implicaciones para las entidades de depósito españolas”, *Revista de Estabilidad Financiera*, otoño, Banco de España.
- Delgado, M. (2019b): “High Level Panel on Climate Change”, COP25/Naciones Unidas”, Subgobernadora del Banco de España, 12 de diciembre.
- Dikau, S., Robins, N., y Täger, M. (2019): “Building a sustainable financial system: the state of practice and future priorities”, *Revista de Estabilidad Financiera*, otoño, Banco de España.
- Draghi, M. (2019): “Discurso de despedida”, discurso de Mario Draghi, presidente del BCE, en el acto de despedida celebrado en su honor, Fráncfort del Meno, 28 de octubre.
- Domínguez Martínez, J. M., y López Jiménez, J. M^a. (2020): “El papel de los Bancos Centrales: ¿estabilidad económica vs estabilidad financiera?”, en “Estudios sobre resolución bancaria”, Ruiz Ojeda, A., y López Jiménez, J. M^a. (coordinadores), Thomson Reuters Aranzadi, en prensa.
- Fondo Monetario Internacional (2019): “Opening Statement by Christine Lagarde to the Economic and Monetary Affairs Committee of the European Parliament”, 4 September.
- Georgieva, K. (2019): “The adaptive age”, *Finance & Development*, Vol. 56, No. 4, December, International Monetary Fund.
- González, C. I., y Núñez, S. (2019): “Mercados, entidades financieras y bancos centrales ante el

- cambio climático: riesgos y oportunidades”, Fedea, Documento de Trabajo 2019/06.
- Gray, J. (2019): “Cambio climático y extinción del pensamiento”, El País, 9 de junio.
- Grippa, P., Schmittmann, J., y Suntheim, F. (2019): “Climate Change and Financial Risk”, Finance & Development, Vol. 56, No. 4, December, International Monetary Fund.
- Hernández de Cos, P. (2019): “Riesgos para la estabilidad financiera y la sostenibilidad medioambiental”, Gobernador del Banco de España, intervención en la reunión anual de la junta directiva de la Asociación Española de Directivos de Comunicación (Dircom), Madrid, 3 de diciembre.
- López Jiménez, J. M^a. (2020): “Educación financiera, contratación de productos financieros y cambio climático”, Libro de Actas del II Congreso de Educación Financiera de Edufinet “Educación financiera para una sociedad en transformación”, Málaga, 21 y 22 de noviembre de 2019, Thomson Reuters Aranzadi, en prensa.
- Mataix, C., Ezquerro, I., y Soberón, M. (2019): “Acelerar la transformación”, Política Exterior, núm. 190, vol. XXXIII, julio/agosto.
- Network of Central Banks and Supervisors for Greening the Financial System (2019): “A sustainable and responsible investment guide for central banks’ portfolio management”, Technical document, October.
- Papa Francisco (2015): “Laudato Si. Sobre el cuidado de la casa común”, Carta Encíclica, Editorial San Pablo.
- Pinker, S. (2018): “Enlightenment now. The case for reason, science, humanism and progress”, Viking-Penguin Random House LLC.
- Real Instituto Elcano (2019a): “Los españoles ante el cambio climático. Apoyo ciudadano a los elementos, instrumentos y procesos de una Ley de Cambio Climático y Transición Energética”, julio.
- Real Instituto Elcano (2019b): “A Think Tank Statement. The new geopolitics of climate governance: distributing leadership for enhanced ambition”, 11 December.
- Rifkin, J. (2019): “The Green New Deal. Why the fossil fuel civilization will collapse by 2028, and the bold economic plan to save life on Earth”, St. Martin’s Press-St. Martin’s Publishing Group.
- Ruiz Ojeda, A. (2019): “Globalmente recalentados”, Expansión, 19 de diciembre.
- Schoenmaker, D. (2019): “Greening monetary policy”, Working Paper, Issue 02, Bruegel, 19 February.
- Terceiro Lomba, J. (2019): “Transición energética y sistema financiero”, Revista de Estabilidad Financiera, otoño, Banco de España.
- Tirole, J. (2017): “La economía del bien común”, Taurus-Penguin Random House Grupo Editorial, S.A.U.



¿Es la percepción de dividendos un factor a tener en cuenta para el inversor en acciones de renta variable?

José A. Díaz Campos

Resumen: En este artículo se da un repaso a determinadas teorías sobre dividendos expuestas por algunos de los autores con mayor relevancia en este campo, para tratar de arrojar luz sobre la cuestión de si el dividendo realmente es un factor a tener en cuenta para el inversor en acciones de renta variable. El trabajo parte de una reflexión del papel de los dividendos. Posteriormente se exponen las principales doctrinas acerca del dividendo, para llegar al tercer apartado, donde se aportan datos empíricos. Por último, se extrae una conclusión que liga la cuestión del dividendo con la eficiencia de los mercados.

Palabras clave: Inversión en renta variable; acciones de dividendo; dividendos; mercados; eficiencia; psicología del inversor.

Códigos JEL: G11; G12; G35.

“The dividend is such an important factor in the success of many stocks that you hardly go wrong by making an entire portfolio of companies that have raised their dividends for 10 or 20 years in a row”
(Peter Lynch)

1. Introducción

La frase con la que se inicia este trabajo se puede encontrar en el libro *Beating the Street*, de Peter Lynch, que fue el gestor del fondo *Fidelity Magellan* entre 1977 y 1990. En ese período obtuvo una rentabilidad anualizada del 29,2%. Se trata del “fondo de inversión que obtuvo un mejor resultado en el mundo entre 1977 y 1990”¹.

Aunque los postulados de Peter Lynch tienen una gran aceptación entre la comunidad inversora, su afirmación está formulada de una manera casi absoluta y, además, respecto a una cartera que estaría compuesta únicamente por acciones de dividendo. A día de hoy, especialmente tras la crisis financiera de 2008, dicha cita es, cuando menos, debatible. ¿Por qué Peter Lynch mencionaba solo acciones de este tipo? ¿No es la diversificación entre clases y tipos de activos un factor a tener en cuenta a la hora de construir una cartera? ¿Acaso no es posible construir una cartera ganadora de acciones de calidad que no repartan dividendo, atendiendo a otras métricas como, por ejemplo, el flujo de caja libre?

En aras de maximizar la rentabilidad, todo inversor debería preguntarse cada cierto tiempo si la estrategia que sigue es la adecuada o no, para evaluar si se necesita cambiarla o acometer ajustes menores que lo acerquen al objetivo que persigue. En definitiva, la única manera de avanzar, de mejorar la estrategia seguida, es cuestionándose siempre lo que se hace y por qué se hace.

A continuación, se ofrece un repaso por algunas de las teorías expuestas en artículos académicos que se considera tienen una relevancia destacada en la cuestión que se plantea en este artículo. Al final, en las conclusiones, se reflexiona sobre dicha cuestión.

¹ Datos extraídos de Ross (2019).

2. La cuestión de los dividendos: panorama doctrinal

Miller y Modigliani (1961) muestran que, sin tener en cuenta costes de intermediación e impuestos, un inversor debería ser indiferente entre percibir un dólar en forma de dividendos o un dólar procedente de la venta de acciones, ya que, al ser pagado el dividendo por la entidad emisora, la acción descuenta del precio el dividendo pagado.

Lo anterior puede apreciarse a través del siguiente ejemplo:

	Empresa A	Empresa B
Número de acciones en posesión del inversor	1.000	1.000
Valor contable por acción	5 €	5 €
Beneficio por acción	1 €	1 €
Dividendo	0,5 €	- €
Cotización ²	5,5 €	6 €
Dividendo + valor de mercado (cotización x número de acciones)	6.000 €	6.000 €

Como puede observarse en la tabla anterior, se plantea el caso de dos inversores que tienen 1.000 acciones cada uno en dos empresas, la A y la B. En ambos casos, todos los datos son iguales, con la única diferencia de que la empresa A reparte un dividendo de 0,5 euros por acción, mientras que la empresa B no. El inversor en la empresa A percibe 500 euros de dividendo, por lo que su posición a precio de mercado es de 5.500 euros. El inversor en la empresa B no percibe dividendo³, pero su posición a precio de mercado es de 6.000 euros, que es equivalente, en términos globales, a la del inversor A.

No obstante lo anterior, Miller y Modigliani (1961) van más allá, afirmando que los dividendos no tienen efecto en la valoración de una empresa: “[...] cuando una empresa ha adoptado una política de estabilización del dividendo [...] con un objetivo de *ratio payout*, es probable que los inversores interpreten un cambio en el dividendo como un cambio en la visión de los gestores de la empresa sobre la perspectiva de las previsiones de beneficio futuro de la misma. En otras palabras, el cambio en el dividendo proporciona la ocasión para el cambio en la cotización de la acción, aunque no es su causa, ya que la cotización es solamente el reflejo de las posibilidades de crecimiento futuras”.

Por tanto, para Miller y Modigliani, los dividendos que distribuye una empresa no afectan a la valoración de sus acciones o a los posibles retornos que obtendría el inversor en acciones de la empresa, ya que, cuanto más alto sea el dividendo pagado, menor será la apreciación del capital invertido en la empresa, y viceversa.

No obstante, esta teoría expuesta por Miller y Modigliani es de aplicación siempre que no haya costes de transacción, no existan impuestos y se suponga que el mercado es eficiente. Sin embargo, aunque los mercados tienden hacia la eficiencia, existen ocasiones en las que no lo son, al menos, en un sentido fuerte. Por otro lado, no todos los inversores toman sus decisiones de inversión de una

² A efectos de simplificación del ejemplo, se supone que el precio de cotización es equivalente al valor contable.

³ Este inversor podría haber optado por vender un número tal de acciones que igualase el dividendo percibido por el inversor en la empresa A, obteniendo de este modo un efecto idéntico al del dividendo.

manera plenamente racional, ya que en la decisión pueden entrar en juego también sesgos psicológicos, expectativas, que pueden ser más o menos acertadas, y preferencias del inversor⁴.

Además, Miller y Modigliani también tratan la eficiencia de los mercados, al afirmar que, teniendo en cuenta los dividendos, lo que importa “no es la imperfección [del modelo en sí] sino lo que pueda llevar al inversor a tener una preferencia sistemática entre un dólar de dividendos y un dólar de apreciación de capital”.

En la misma línea se expresa Black (1996) al reafirmar el teorema de Miller y Modigliani que se acaba de exponer, y para ello plantea el siguiente juego:

“Suponga usted que le ofrecen la siguiente disyuntiva:

Puede tener 2 dólares hoy y un 50%-50% de posibilidades de obtener 54 o 50 dólares mañana.

O puede no percibir nada hoy y tener un 50%-50% de posibilidades de obtener 56 o 52 dólares mañana.

¿Preferiría una de estas dos opciones sobre la otra?⁵”.

La solución a este juego es bastante sencilla: en el caso de ser racional e ignorando posibles costes e intereses de tener los dos dólares durante un día, la persona que lo resuelva debería ser indiferente entre las dos opciones, ya que en el primer caso obtendría, como máximo, 56 dólares, y, como mínimo, 52 dólares, que es exactamente el mismo resultado que en el segundo caso.

Aquí lo que se establece es un paralelismo entre ese juego y las acciones que distribuyen dividendo y las que no, estando las primeras representadas por el primer caso, donde los 2 dólares serían el dividendo. Como puede observarse, las posibilidades de obtener el dinero mañana se incrementan en 2 dólares en la segunda hipótesis, señalando que en ese caso no se descuentan de las mismas.

En contraposición a Miller y Modigliani, y a Black, hay otros autores que sí consideran la política de dividendos como algo relevante para el inversor. Es el caso de Benjamin Graham, padre la escuela de la inversión en valor, o el de John Lintner.

Graham (1973) distinguía entre dos tipos de inversores: el inversor defensivo y el inversor emprendedor. El inversor defensivo sería aquel que se inclina más hacia la inversión pasiva, que no tiene tiempo o no está dispuesto a hacer el esfuerzo que supone un análisis en profundidad de los valores en los que invierte. El inversor emprendedor, por el contrario, es aquel que “investiga, selecciona y supervisa continuamente una combinación dinámica de acciones, obligaciones o fondos de inversión”. Pues bien, para ambos tipos de inversores, Graham considera que el dividendo es un criterio fundamental a tener en cuenta. En concreto, en el capítulo 14 de su libro “El inversor inteligente”, Graham expone los criterios a través de los cuales el inversor defensivo debería seleccionar acciones:

- i. Tamaño adecuado de la empresa.
- ii. Un estado financiero suficientemente sólido.
- iii. Estabilidad del beneficio.
- iv. Historial de dividendos.**

⁴ Un cliente de una empresa puede estar tan satisfecho de sus productos o servicios que se plantee invertir en la misma simplemente por ello.

⁵ Fischer Black (1996, págs. 8 y 9).

-
- v. Crecimiento del beneficio.
 - vi. PER moderado.
 - vii. Ratio moderada de precio sobre activos⁶.

En el capítulo 15 del mismo libro se exponen los criterios de selección de acciones para el inversor emprendedor, que son los siguientes:

- i. Un multiplicador bajo del beneficio reciente.
- ii. Una elevada rentabilidad por dividendo.**
- iii. Un historial muy prolongado de pago de dividendos.**
- iv. Un gran volumen de la empresa.
- v. Una sólida posición financiera.
- vi. Un precio bajo.
- vii. Una cotización reducida en relación con el anterior máximo de cotización.
- viii. Una calificación de elevada calidad otorgada por Standard & Poor's⁷.

Para Lintner (1956), la política de dividendos de una empresa cotizada es un factor a tener en cuenta por el accionista. Lintner propone que el objetivo de la empresa que paga dividendos es mantener una *ratio payout* constante en el tiempo, a modo de una especie de “señal” que transmita a los accionistas que esa empresa está en una buena situación financiera. Es evidente que existe una asimetría de información entre los directivos de una empresa cotizada y los accionistas de la misma, ya que los directivos siempre conocerán a fondo y de primera mano los problemas y riesgos a los que la empresa se enfrenta, y los accionistas, en especial los minoritarios, tendrán un acceso más restringido a según qué información, como es lógico, teniendo como fuente principal de información los estados financieros de la empresa.

De ahí que los inversores en busca de un mayor conocimiento de la empresa en la que invierten, no solamente presten atención a los estados financieros, sino también a cualquier otra señal que los directivos envíen al mercado. Una de estas señales es el dividendo. Por tanto, mantener una *ratio payout* constante en el tiempo, o incluso aumentar el dividendo anual durante un número determinado de años, envía una señal clara e inequívoca al mercado: esa empresa no sólo dice generar beneficios en sus estados financieros, sino que también tiene un flujo de caja libre suficiente que le permite ir incrementando el dividendo, reflejo de lo que debería de ser una buena situación financiera.

Aunque, llegados a este punto, también conviene indicar que la variable del dividendo no debe aislarse del resto de variables y fuentes de información que permiten al inversor tomar una decisión, ya que hay casos de empresas que han mantenido en el tiempo una determinada *ratio payout*, o incluso han incrementado sus dividendos anualmente y, al cabo de unos años, han experimentado dificultades financieras.

Por otro lado, la cuestión del dividendo no solamente tiene una vertiente puramente financiera, sino que la psicología de los inversores también tiene implicaciones en esta cuestión. En esta línea, Thaler y Shefrin (1981) exponen su teoría del “autocontrol”. Según se ha expuesto anteriormente en el caso de Miller y Modigliani, un inversor debería ser indiferente entre la percepción de dividendos y/o

⁶ El inversor inteligente, págs. 376 y 377.

⁷ El inversor inteligente, pág. 417.

la venta de un número tal de acciones que le hiciera percibir la misma cantidad que ese dividendo, por lo que la percepción de dividendos y la venta de acciones deberían ser sustitutos perfectos, siempre que no haya costes de transacción, no existan impuestos y se suponga que el mercado es eficiente. Sin embargo, Thaler y Shefrin, en base a su teoría del autocontrol, exponen que dichas opciones no son sustitutas perfectas, ya que la venta de acciones para financiar el consumo puede provocar que la cartera del inversor se agote más rápidamente de lo previsto en sus objetivos de largo plazo. Es decir, la fuerza de voluntad del inversor disminuiría una vez realizada la primera venta para financiar el consumo, cosa que no ocurriría con la percepción de dividendos, al no tener que vender acciones para obtener liquidez.

En esta línea se pronuncian también Shefrin y Statman (1983). En su artículo proponen el siguiente caso:

“Compare usted los dos siguientes casos:

Vd. toma 600 dólares recibidos como dividendos para comprar un televisor.

Vd. vende 600 dólares de acciones que son usados para comprar un televisor.

Justo después, el precio de la misma acción se incrementa significativamente. ¿En qué caso sentiría más remordimiento?”.

Según estos autores, si la percepción de dividendos y la venta de acciones son sustitutos perfectos, la respuesta a la pregunta anterior debería ser que el nivel de remordimiento sería el mismo en cualquiera de los dos casos. Sin embargo, como ya apuntaron Kahneman y Tversky (1982), para la mayoría de la gente, la venta de acciones causa un mayor remordimiento. Lo que Shefrin y Statman afirman es que el consumo financiado con dividendos es preferible a aquel financiado con la venta de acciones para las personas que son aversas al remordimiento.

Por último, aunque no es el objeto principal de este artículo, es necesario mencionar que los aspectos tributarios también tienen una influencia destacada en la toma de decisiones por los inversores a la hora de seleccionar acciones.

El inversor deberá tener en cuenta la tributación de los dividendos, la posible exención de los mismos o la posible obtención de un crédito fiscal en el impuesto sobre la renta, lo que claramente favorecería la inversión en este tipo de acciones.

Del mismo modo, el inversor deberá tener en cuenta la retención y posible tributación no sólo en su país de origen, sino también la posible doble retención que se pueda originar como consecuencia de ser titular de acciones emitidas por sociedades domiciliadas en un país distinto al país de residencia del inversor.

Las plusvalías por la venta de acciones, por norma general, no están sujetas a retención pero sí a tributación, lo que puede influir a la hora de invertir en según qué acciones.

3. Análisis de la evidencia empírica

Si los dividendos son irrelevantes y ningún inversor debería tenerlos en cuenta en su proceso de inversión, ¿por qué hay empresas que llevan repartiendo dividendos, durante más de 60 años, en algunos casos, con incrementos anuales? Esta no es una cuestión baladí. Está claro que hay una apetencia por parte del público por los dividendos. y por eso hay empresas cotizadas que no solo los mantienen, sino que los incrementan año tras año, tratando de satisfacer esta demanda de acciones de dividendo.

Además, los dividendos parecen proporcionar al inversor una sensación de mayor seguridad o control. El valor de las acciones puede llegar a ser muy volátil, pero al invertir en acciones de dividendo, el inversor se asegura obtener un rendimiento, ya que puede ser muy extraño ver cómo una empresa que ha repartido dividendos durante un largo periodo de tiempo modifica esta política.

En el caso concreto de empresas con dividendos crecientes, no podemos dejar de pensar en el pago del mismo como una señal que indica que la situación financiera de la empresa es, cuando menos, buena. Lo que parece evidente es que, dado el seguimiento que tienen en el mercado, las acciones de estas empresas siempre cotizarán con una prima —que podrá ser mayor o menor, en función de las condiciones del mercado— con respecto a aquellas otras acciones cuyo reparto de dividendos sea más errático en el tiempo.

Tras la exposición de las diferentes teorías y posiciones acerca de los dividendos como una variable a ser tenida en cuenta, se hace necesario aportar algunos datos. A continuación, se recoge un gráfico con la evolución del índice de renta variable por excelencia para el mercado en España, el IBEX 35:

Gráfico 1



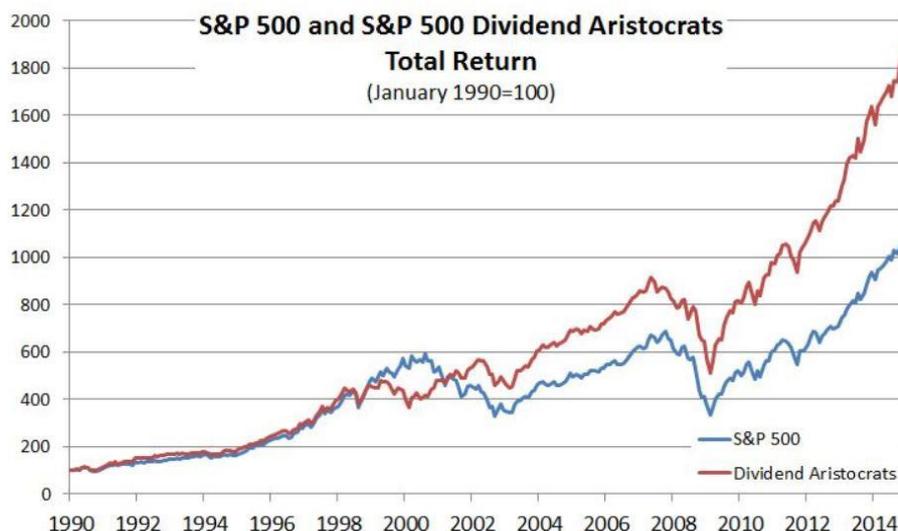
Fuente: Bolsas y Mercados Españoles (2017).

En el gráfico anterior puede verse la evolución de las empresas del IBEX 35 sin y con pago de dividendos entre 1992 y 2017. Con datos del estudio de Bolsas y Mercados Españoles (2017): puede apreciarse que la rentabilidad anual de las empresas que no abonaron dividendos fue de un 5,2% en el periodo, mientras que la de las que abonaron dividendos fue del 9,3%.

La diferencia de rendimientos es abismal y lo bastante amplia y sostenida en el tiempo como para cuestionarse si no hay algo que se escape al afirmar que los dividendos no tienen efectos en la valoración de las empresas ni en los rendimientos que estas otorgan a los inversores.

Lo mismo ocurre para el caso del mercado de renta variable estadounidense, representado por el índice S&P 500:

Gráfico 2



Fuente: David Blitzler (2014).

En rojo se representa el índice S&P 500 Dividend Aristocrats⁸ y, en azul, el índice S&P 500. Aunque el gráfico alcanza hasta el año 2014, sirve para ilustrar que las acciones de dividendo también lo hacen mucho mejor que el principal índice de renta variable de Estados Unidos.

4. Conclusiones

Más allá de lo anterior y, tratando de responder a la pregunta que da título a este artículo, es preciso señalar que los dividendos deben ser tenidos en cuenta por aquellos inversores que los consideren relevantes en su proceso de inversión, como un elemento más que les ayude a tomar decisiones, del mismo modo que no deberán tenerse en cuenta por aquellos otros inversores que invierten siguiendo otros estilos de inversión, como la inversión en empresas de crecimiento, por ejemplo.

Las empresas que llevan incrementando dividendos durante bastantes años suelen ser empresas líderes mundiales en sus sectores y, por tanto, son empresas maduras con necesidades de capital contenidas y con líneas de negocio muy establecidas, por lo que, antes de embarcarse en nuevos proyectos que supongan una diversificación con previsible peores resultados, deciden devolver parte de los beneficios que generan a sus accionistas en forma de dividendos.

Las empresas de crecimiento suelen estar en etapas iniciales o de reestructuración, tienen necesidades de capital muy altas y, por tanto, o bien no pueden permitirse la distribución de dividendos, o bien el rendimiento que generarían a sus accionistas por utilizar su caja de esta manera sería inferior al que obtendrían reinvertiendo ese dinero en la empresa.

Sin embargo, más allá de los datos aportados en el apartado anterior, hay que preguntarse si lo que subyace tras la cuestión del dividendo está relacionado con la eficiencia del mercado y en qué sentido.

⁸ Los "aristócratas del dividendo" son empresas que pertenecen al índice S&P 500 y que han incrementado sus dividendos anuales un periodo de, al menos, 25 años consecutivos.

Aunque parezca obvio, es preciso afirmar que si hay compañías que reparten dividendos es porque hay demanda. Esta demanda de dividendos ha existido durante siglos y, a día de hoy, todavía se mantiene, con picos y valles, en función de cuál sea la situación de mercado. Si hay inversores que seleccionan acciones de dividendo es porque estos consideran que pueden batir al mercado de esta forma, ya sea obteniendo un rendimiento superior al del mercado o el mismo rendimiento que el mercado con un menor riesgo. De lo anterior se deduce que necesariamente estos inversores consideran que los mercados no son eficientes o, si lo son, lo serán en una forma débil, por lo que para este tipo de inversores el dividendo será un factor fundamental para determinar el rendimiento de una acción y hacer valoraciones sobre la acción de una empresa. Sin embargo, se ha establecido que para que el mercado sea eficiente, es necesaria la existencia de participantes que crean que no lo es⁹.

Partiendo de los datos empíricos de los que disponemos como, por ejemplo, los aportados por el estudio de BME señalado anteriormente, el índice con reparto de dividendos otorga una rentabilidad muy superior al que no incluye dividendos, lo que incita a pensar que invertir en acciones de dividendos llevará a obtener una rentabilidad superior sobre las acciones que no los reparten. Lo anterior no se debe a la simple reinversión de los mismos, ya que las empresas que no los reparten, capitalizarán ese dinero que no distribuyen en inversiones, reducción de deuda, etc., lo que, a largo plazo, debería tener reflejo en la cotización.

Por otro lado, si suponemos que los mercados son eficientes en un sentido fuerte, los precios de las acciones deben reflejar en todo momento toda la información disponible, lo que daría lugar a que, si el inversor decide reinvertir el dividendo, lo estaría haciendo a un precio eficiente, que incorpora toda la información disponible, de lo que no se podrá derivar una rentabilidad superior a la del mercado. Esto no concuerda con lo que señalan los datos del estudio de BME o lo que se recoge en el gráfico 2.

¿Es, por tanto, la existencia de dividendos una prueba de que el mercado no es eficiente? ¿O sucede justo lo contrario: que la existencia de dividendos es una prueba más de la eficiencia del mercado? Como se puede comprobar, finalizamos este artículo con más preguntas que cuando lo iniciamos. Lo único cierto en cuanto a los dividendos es que, tras siglos acompañándonos en la práctica de las sociedades de capital, todavía no es evidente cuál es el papel que juegan.

Ya lo dijo Fischer Black: “the harder we look at the dividend picture, the more it seems like a puzzle, with pieces that just don’t fit together”¹⁰.

⁹ La paradoja de Grossman-Stiglitz establece que si los mercados son eficientes y todos los inversores actúan en consecuencia, es decir, intentando no seleccionar valores ya que saben que es una tarea inútil (porque toda la información disponible está contenida en el precio), los precios dejarían de reflejar esa información, de lo que se deduce que, para que los mercados sean eficientes, deben existir inversores que consideren que los mismos son ineficientes.

¹⁰ Black (1996, pág. 8).

Referencias bibliográficas

- Black, F. (1996): “The dividend puzzle”, *The Journal of Portfolio Management*.
- Blitzer, D. (2014): “Inside the S&P 500: the dividend aristocrats”, *IndexologyBlog*, S&P Dow Jones Indices.
- Bolsas y Mercados Españoles (2017): “Los dividendos marcan diferencias”, *Servicio de Estudios*.
- Graham, B. (1973): “El inversor inteligente”, Ediciones Deusto.
- Grossman, S., y Stiglitz, J. (1980): “On the impossibility of informationally efficient markets”, *American Economic Review*.
- Kahneman, D., y Tversky, A. (1982): “The psychology of preferences”, *Scientific American*.
- Lintner, J. (1956): “Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes”, *The American Economic Review*, no. 46.
- Miller, M., y Modigliani, F. (1961): “Dividend policy, growth, and the valuation of shares”, *The Journal of Business*, The Graduate School of Business of the University of Chicago.
- Lynch, P. (1993): “Beating the street”, *Simon&Schuster Paperbacks*.
- Ross, S. (2019): “Where does Peter Lynch keep his money?”.
- Shefrin, H., y Statman, M. (1983): “Explaining investor preference for cash dividends”, *Journal of Financial Economics*.
- Thaler, R., y Shefrin, H. (1981): “An economic theory of self-control”, *Journal of Political Economy*, 89.



El coste de litigar en España

José M^a. Casasola Díaz

Resumen: Las relaciones comerciales llevan aparejado un riesgo que puede llegar a traducirse en discrepancias que deban ser resueltas ante los Tribunales de Justicia, con el coste que de dicha sumisión puede derivarse. En estas líneas se esbozará el sistema español vigente en materia de costas y gastos judiciales que se ha de soportar a la hora de acudir a los Tribunales, los costes de oportunidad que puedan derivarse de la prosecución de asuntos ante éstos, apreciada la duración previsible de los procesos, y las alternativas que un ordenado empresario debe ponderar a fin de evitar, o cuando menos minimizar, la posibilidad de incurrir en estos hipotéticos gastos.

Palabras clave: Actividad empresarial; Tribunales; litigación; costes.

Códigos JEL: M10; M21; K20; K21.

1. Introducción

Uno de los costes estructurales que ha de valorar cualquier operador del mercado que tenga la intención de realizar una actividad empresarial en España es la posibilidad de que de las relaciones contractuales o de factores externos acaben derivándose controversias que a la postre deban ser dirimidas ante los Juzgados y Tribunales. No se trata de un coste cierto, toda vez que existen mecanismos para minimizar los riesgos y, salvo en lo que se refiere a la esfera de los derechos indisponibles de las personas, siempre existen alternativas a la judicialización de los conflictos, como lo pueden ser la mediación o el arbitraje, sistemas que trascienden la simple negociación entre las partes.

En estas líneas se pretende dar una óptica general del sistema español vigente en materia de costes y gastos que se ha de soportar a la hora de acudir a los Tribunales, los costes de oportunidad que pueden derivarse de la prosecución de asuntos ante éstos, apreciada la duración previsible de los procesos, y las alternativas que un ordenado empresario debe ponderar a fin de evitar o, cuando menos, minimizar estos gastos eventuales en la medida de lo posible.

2. El coste directo del proceso: gastos y costas judiciales

La litigación es un proceso a veces arduo y complejo, en el que los costes a asumir son repartidos entre la sociedad, vía el pago de impuestos, y los usuarios que, principalmente, habrán de suplir los gastos y satisfacer los honorarios de los profesionales que intervienen, como abogados, procuradores, graduados sociales y peritos.

El sistema español de administración de justicia, a diferencia de otros sistemas, parte de una asunción por vía presupuestaria, asignada a las partidas del Estado y de las comunidades autónomas con transferencia de competencias, de la inmensa mayoría de los costes estructurales del acceso a la jurisdicción. En especial, no se repercute el coste de la maquinaria judicial a los usuarios de las mismas sino al total de los contribuyentes por vía de impuestos. Igualmente, y salvo caso de encomienda voluntaria a los procuradores, los actos de comunicación que tienen por objeto notificar, citar o emplazar a las partes son asumidos por los Tribunales, al contrario de lo que sucede en los Estados Unidos de América o en países de nuestro entorno como Francia o Bélgica, donde son unos profesionales liberales externos al órgano jurisdiccional los que notifican —agentes de notificaciones en el caso americano o *Huissiers de la Justice* en Francia y Bélgica—. Igualmente el proceso de ejecución es casi enteramente judicial, sin

perjuicio de que el órgano se pueda auxiliar de terceros, al contrario de lo que sucede en países de tradición anglosajona con los *Bailiff*.

Los únicos gastos estructurales que los usuarios han de satisfacer en el caso del acceso a los Tribunales los constituyen las llamadas tasas judiciales y los depósitos para recurrir, regulados respectivamente en la Ley 10/2012, de 20 de noviembre, y en la Ley Orgánica del Poder Judicial. En cuanto a las tasas judiciales, éstas tienen como antecedente cercano la ley 53/2002, de 30 de diciembre, que poseía una regulación casi inocua para las empresas de pequeña o mediana dimensión y que no afectaba a las personas naturales.

Las tasas judiciales reguladas en la antes citada Ley 10/2012 tenían por objeto, según la exposición de motivos, sufragar la justicia gratuita. En su origen gravaban tanto a personas naturales como jurídicas con un tipo fijo por interposición de demanda, recurso frente a sentencias u oposición a la ejecución, y un tipo variable por cuantía.

Posteriormente el Real Decreto-Ley 1/2015, de 27 de febrero, de mecanismo de segunda oportunidad, reducción de carga financiera y otras medidas de orden social, suprimió las tasas judiciales para las personas físicas en todos los órdenes e instancias.

Por último la sentencia del Tribunal Constitucional 140/2016, de 21 de julio de 2016, declaró inconstitucional el hecho imponible de la interposición de recurso y la cuantía variable de la interposición de demanda por parte de las personas jurídicas; por tanto, los únicos hechos imponibles gravados por la tasa actualmente son la interposición de demanda y la oposición a la ejecución de títulos judiciales y exclusivamente en su tramo fijo. Su liquidación se practica en las oficinas recaudadoras mediante la presentación de un modelo que luego ha de ser validado por el Juzgado.

Los depósitos para recurrir establecen una cuota lineal que debe ser satisfecha para el caso de imponer recursos, y que oscila entre los 25 y los 300 euros, que sólo será

adjudicada definitivamente al Tesoro Público en casos de desestimación completa de las pretensiones objeto de recurso. Su gestión se realiza directamente mediante el ingreso en la cuenta de depósitos y consignaciones de cada órgano, que deberá dar el fin previsto a los depósitos, resuelto que hubiera sido el recurso que constituye su base imponible.

El segundo de los capítulos, y respecto del cual se genera un mayor coste, será el del pago de los profesionales que intervienen en el proceso, principalmente abogados, procuradores y peritos, y el suplido de los gastos necesarios que el proceso ocasiona, en especial documentos públicos e inscripciones o anotaciones en registros públicos, que están sometidos a aranceles y que, a veces, son objeto de tributos, principalmente el impuesto sobre actos jurídicos documentados.

El poder general para pleitos puede ser otorgado notarialmente, lo que supone un coste, ante el fedatario público del juzgado, el letrado de la administración de justicia, o incluso directamente a través de la sede electrónica de las diversas comunidades autónomas o del Estado empleando una firma digital válida.

Respecto del pago de los profesionales, hemos de distinguir entre los procuradores y los demás profesionales llamados al proceso.

En cuanto a los procuradores se ha de precisar que son profesionales liberales que asumen la representación de las partes en juicio, cuya intervención en la mayoría de los supuestos civiles es necesaria, y que pueden y deben ser de libre elección por parte de sus poderdantes. En la actualidad pueden intervenir ante cualesquiera Juzgados y tribunales, independientemente del Colegio al que pertenezcan. Su retribución está prefijada a través de un arancel, actualmente, el aprobado por Real Decreto 1373/2003, de 7 de noviembre, donde se fijan cuantías por conceptos y sólo permitiéndose una somera rebaja respecto de los citados aranceles.

Los abogados, graduados sociales y peritos, a diferencia de los procuradores, carecen de arancel y, por lo tanto, su

retribución será conforme al pacto al que lleguen las partes, por lo que resulta crucial rellenar la oportuna hoja de encargo.

En cualquier caso, los diversos colegios profesionales, pese a que, desde la entrada en vigor de la llamada “Ley Ómnibus”, carecen de la posibilidad de imponer criterios retributivos, suelen mantener una tabla orientadora, en especial aplicable a la hora de la repercusión de los honorarios a terceros por virtud de una condena en costas.

Sin embargo, y en instancias revisoras, estos criterios orientadores no siempre han sido seguidos, ponderándose circunstancias como el trabajo efectivo soportado, principalmente en los asuntos de litigación en masa, por lo que el coste que puede llegarse asumir en casos de condena en costas es incierto.

El pago de los profesionales intervinientes en un proceso corre, en principio, a cargo de aquel que los contrata, sin perjuicio de que en aquellos asuntos en los que su intervención resulta preceptiva puedan ser derivados al condenado en costas procesales que deberá satisfacer estas y otros gastos en que hubiera incurrido el beneficiado por este pronunciamiento.

Así, la condena en costas tiene por objeto resarcir a la parte vencedora de un juicio del total de los perjuicios causados por su tramitación; por tanto, se configura en el Derecho español no como un derecho de los profesionales sino como un derecho de las partes. Exige la previa tasación de las mismas por parte del letrado de la administración de justicia y, aprobadas, constituyen un título ejecutivo semejante al de una sentencia de condena firme, por lo que se podrá apremiar el patrimonio del obligado judicialmente a satisfacerlas. Salvo en casos de temeridad o mala fe procesal apreciada en sentencia, no deben superar el tercio de la cuantía del procedimiento en lo que respecta a los honorarios de abogados y peritos.

Por último, se ha de mencionar que aquellas personas naturales que acrediten la insuficiencia de medios para litigar podrán

solicitar de la autoridad administrativa correspondiente según la comunidad autónoma la concesión del beneficio de justicia gratuita, lo que hará que se le asigne abogado y procurador de oficio, se le eximirá del pago de tasas y depósitos, y se reducirán los oportunos aranceles notariales y registrales, haciéndole inmune al beneficiario de la justicia gratuita frente a una eventual condena en costas.

3. Costes indirectos del proceso: el coste de oportunidad

Es evidente que una vez judicializado un conflicto existe una expectativa de resolución en uno u otro sentido, que puede provocar un anquilosamiento de la relación que ha derivado en el conflicto sometido a los Tribunales.

Las pretensiones ejercitadas por las partes quedan a la espera de la finalización del proceso judicial y eso hace que la relación contractual o extracontractual pueda quedar afectada por los plazos de resolución de los juzgados, que, pese a que son más breves en la actual práctica judicial, distan mucho —según los datos del Consejo General del Poder Judicial— de ser los que las normas de enjuiciamiento prevén. Los datos de 2018 apuntan una leve mejoría pero, en lo sustancial, siguen siendo excesivamente amplios, lejos de los datos de los Estados Unidos de América o Reino Unido.

En el caso de los juzgados civiles, el plazo medio de resolución está en una media de 6,4 meses entre la interposición de demanda y la resolución. Esta media es comprensiva de la totalidad de los procedimientos, encontrándonos con que la media de resolución de los juicios verbales y monitorios es inferior —en torno a los 4 meses— pero se alarga hasta los 10,8 meses de media de un juicio declarativo ordinario o los más de 50 meses de algunas ejecuciones.

Ante la jurisdicción social la duración media es de 9,4 meses, que oscilan entre los 6,1 meses en que se resuelve un despido y los 11 meses o más en que se resuelven las reclamaciones de cantidad y pleitos en materia de Seguridad Social o accidentes laborales.

En los juzgados de lo mercantil la duración media rebasa considerablemente el año, abarcando desde los 4,3 meses en que se sustancian unas medidas cautelares hasta los más de 21 meses en que se resuelven por término medio los asuntos relativos a condiciones generales de la contratación y los 49 meses de media que dura la tramitación de un concurso de acreedores.

Los asuntos seguidos ante la jurisdicción contencioso-administrativa y ante la jurisdicción penal igualmente rebasan en su duración media los 9 meses, que se incrementan a los plazos medios para instruir el expediente administrativo por parte de los órganos administrativos, que puede ser muy superior, o los más de 7 meses de media que se tarda en instruir judicialmente diligencias por la comisión de delitos ante los juzgados de instrucción.

Si contamos con que estos plazos son de media y referidos únicamente a la primera instancia —sin contar la posible segunda instancia y la casación—, vemos que una vez judicializado un conflicto se ha de prever que la situación no quede resuelta en un plazo razonable para las perspectivas de un negocio.

Tan es así que, con datos de 2018, el Consejo General del Poder Judicial cifra en más de 4.500 millones de euros la cantidad que se encuentra depositada en las diversas cuentas de los Juzgados y Tribunales, sin que puedan ser entregadas a las partes —y ello pese a las facilidades que la Ley de Enjuiciamiento Civil confiere a la posibilidad de ejecutar provisionalmente las sentencias de condena dictadas en primera instancia—.

Por tanto, se debe tener en cuenta tanto en las previsiones de flujo de caja como de tesorería que un conflicto judicializado va a suponer en la mayoría de los casos una importante retención de recursos, que deberán ser provisionados de otras partidas, con el coste de oportunidad que esto puede suponer.

4. Alternativas a la judicialización del proceso: especial mención al arbitraje y la mediación

Ante este panorama —y a pesar de que existan “hedge funds” que invierten en situaciones litigiosas obteniendo beneficio de la adquisición a coste reducido de activos de realización dudosa o a término incierto—, un empresario cuya actividad productiva no sea compatible con los plazos de espera de los Tribunales deberá invertir en programas preventivos, como son los de *compliance* en el ámbito penal, o haciendo auditorías de riesgos laborales y civiles para minimizar los riesgos que la litigiosidad puede originar a su empresa, pudiendo, en la medida en que resulte inviable acudir a la jurisdicción, emplear medios alternativos para resolver los conflictos, como puedan ser el arbitraje y la mediación.

El arbitraje y la mediación representan dos instituciones distintas que pueden concluir con la resolución extrajudicial de un conflicto, empleando a un árbitro independiente que resuelva —en Derecho o en equidad— la controversia en el primero de los casos; o empleando un mediador o conjunto de mediadores que conduzcan a las partes a llegar por sí mismas a una composición del conflicto, en el caso de la llamada mediación extrajudicial. Ambas instituciones manejan unos plazos mucho más reducidos que el acceso a la jurisdicción, si bien suponen costes adicionales —que pueden ser mitigados según el caso con la drástica reducción del coste de oportunidad—.

Igualmente es posible que, judicializado un conflicto, se puedan emplear mecanismos para resolver el conflicto extrajudicialmente, bien empleando la llamada mediación intrajudicial, con la que, iniciado el proceso, se permite acudir a mediadores profesionales que intenten obtener una solución alternativa a la prosecución del asunto, bien mediante la posibilidad de que por medio de un acuerdo alcanzado entre las partes concluya el proceso, solicitando, en su caso, la homologación judicial del acuerdo, que tiene por objeto constituir un título ejecutivo equiparable al de

una sentencia de condena para el caso de que el acuerdo no se cumpla voluntariamente.

Adicionalmente, en la mayoría de los procesos del orden social, existe una conciliación judicial previa ante el letrado de la administración de justicia, y en los procesos declarativos ordinarios, en la primera comparecencia ante el Juez, éste dará a las partes la posibilidad de avenirse, lo que permitirá resolver el conflicto por la que se denomina terminación anormal del proceso. En cualquiera de estos casos podrá obtenerse, en su caso, la devolución de una parte de la tasa devengada para litigar.

Por tanto, es posible que, aun judicializado un conflicto, la solución pueda pasar por solventar la controversia de manera alternativa, con posibilidad de una resolución judicial que avale el buen fin del acuerdo y con beneficios fiscales, aun cuando sean reducidos.



RESEÑAS

“En defensa de la Ilustración. Por la razón, la ciencia, el humanismo y el progreso”

Steven Pinker

Viking-Penguin Random House LLC, 2018, xix + 556 págs.

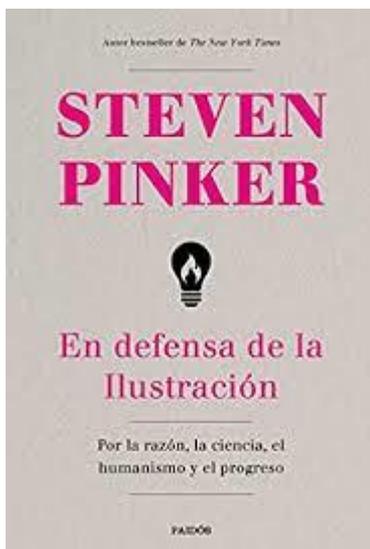
José M^a. López Jiménez

Resumen: En este trabajo se destacan los aspectos más relevantes de cada uno de los capítulos que componen la obra “En defensa de la Ilustración. Por la razón, la ciencia, el humanismo y el progreso”, de Steven Pinker.

Palabras clave: Ilustración; Steven Pinker; razón; progreso.

Códigos JEL: I3; N3.

No es tarea sencilla reseñar un volumen de esta profundidad y extensión en apenas unas páginas. La obra de Pinker que, según la portada, es el libro favorito de Bill Gates, acompaña los argumentos con el refuerzo de la evidencia empírica, con multitud de gráficos y esquemas. Pinker ha escrito un libro que va contracorriente y, por ello, se ha cubierto las espaldas de las críticas anticipadamente, con un armazón de datos que dan todavía mayor solidez a sus razonables explicaciones.



Pero, centrándonos en lo esencial, lo que nuestro autor pretende es rescatar para el siglo XXI la luz de la razón contenida en los principios de la Ilustración, superando los atajos que permiten que la vida sea más llevadera pero

mucho más superficial y menos rica, más sombría, incluso. Pinker, nacido en Canadá pero de nacionalidad norteamericana, lo afirma en el prefacio, en el primer párrafo de la obra: “Cuando escribo estas líneas, mi país está dirigido por gente con una oscura visión del momento actual”.

En la segunda década del siglo XXI, bajo el influjo de otros impulsos tan humanos como la lealtad a la tribu o el pensamiento mágico, se ha experimentado el regreso de líderes capaces de llevar a los diversos países a “ser grandes de nuevo”¹.

Lo anterior conduce a Pinker a buscar una explicación inspirada en los ideales de la Ilustración (razón, ciencia, humanismo y progreso), que no pertenecen a una época concreta sino que proyectan su eficacia con carácter permanente. Estos valores, que permiten a una buena parte de la humanidad disfrutar de una serie de “regalos” asociados al progreso, son logros humanos y no una concesión cósmica: ignorar el legado de la Ilustración podría provocar el regreso de la guerra, la escasez, la

¹ En cierto sentido, estos impulsos son los que Mario Vargas Llosa identifica en su obra “La llamada de la tribu” (Alfaguara, 2018). En el n° 21 de eXtoikos se pueden encontrar los comentarios de la misma de Domínguez Martínez, J. M. (“La llamada de la tribu”: La travesía intelectual de Mario Vargas Llosa”) y de López Jiménez, J. M^a. (“El pensamiento liberal a través de la visión de Mario Vargas Llosa”).

enfermedad, la ignorancia y otra serie de amenazas letales, incluso en las sociedades más avanzadas.

La obra se divide en tres partes (Ilustración; Progreso; Razón, Ciencia y Humanismo) y en 23 capítulos (los capítulos 1 a 3 pertenecen a la primera parte; los capítulos 4 a 20 a la segunda; y los capítulos 21 a 23 a la tercera y última). Todos ellos vienen anteceditos por un breve prefacio de tres páginas.

Capítulo 1. ¡Atrévete a saber!

El título de este capítulo apunta abiertamente a la expresión latina “sapere aude”, atribuida a Horacio y puesta de moda por Kant en su obra “¿Qué es la Ilustración?”. Este punto de partida requiere el reconocimiento y el respeto de las libertades de pensamiento y expresión.

La Ilustración se identifica temporalmente con los dos tercios finales del siglo XVIII, aunque entroncó con la Revolución Científica y la Era de la Razón del siglo XVII y alcanzó al liberalismo clásico de la primera mitad del XIX.

Los pensadores ilustrados se abrieron a una nueva comprensión de la condición humana, partiendo, como premisa irrenunciable, de que la razón no es negociable, lo que abrió una brecha con el dios antropomórfico que se interesa por los asuntos humanos. No obstante, no todos los ilustrados fueron ateos, pues entre ellos se podían encontrar deístas y panteístas, e incluso, en menor medida, creyentes en el Dios bíblico.

Muchos pensadores de esta época, como Kant, Spinoza, Montesquieu, Condorcet, Diderot, Hobbes, d’Alembert, Rousseau, Vico, Hume o Adam Smith, prestaron particular atención a la psicología, y todos ellos estaban al tanto de la relevancia de las pasiones irracionales: la razón era imprescindible porque, en muchas ocasiones, los hábitos comunes de pensamiento no eran muy “razonables”.

La Ilustración sentó las bases del humanismo, privilegiando el bienestar individual sobre la gloria de la tribu, la raza, la nación o la religión, aunque sin perder de vista el sentimiento de “compasión” en relación con los otros, que se expande desde la familia y la tribu a toda la humanidad, lo que conduce a aceptar,

con visión cosmopolita, que todos somos ciudadanos del mundo.

Estos argumentos también sirvieron para que la Ilustración denunciara prácticas inhumanas y crueles que habían sido habituales durante milenios: la esclavitud, el despotismo, la pena de muerte por crímenes menores, los castigos físicos desproporcionados...

El producto político más famoso de la Ilustración acaso sea la “Declaración de Independencia de los Estados Unidos”, de 4 de julio de 1776, que trató de asegurar el derecho a la vida, la libertad y la búsqueda de la felicidad de unos ciudadanos que habían dejado atrás la condición de súbditos, gracias al gobierno basado en el consentimiento legítimamente otorgado por aquellos.

En cuanto a la referencia económica, el primer análisis racional de la prosperidad fue el contenido en la “La Riqueza de las Naciones” (también de 1776), de Adam Smith. Gracias a la especialización y a los mercados donde se intercambian los bienes y los servicios, la actividad económica se convirtió en una forma de cooperación mutuamente fructífera, en la que cada parte de cada transacción recibe más de lo que aporta: el beneficio para los otros parte de la satisfacción del propio interés. Este ideal del “dulce comercio” (“doux commerce”) fue respaldado, entre otros, por Montesquieu, Kant, Voltaire y Diderot.

Otro de los valores de la Ilustración fue el de la paz. Pinker cita de nuevo a Kant, autor de “Sobre la paz perpetua” (1795), en el que el pensador de Königsberg trató de convencer a los líderes políticos de la época para la resolución pacífica de las controversias, sin necesidad de recurrir a la guerra. Para ello, además del comercio internacional, Kant recomendó que los países se organizaran políticamente como repúblicas representativas, transparencia mutua, normas contrarias a la conquista y a la intromisión en los asuntos internos de otros países, libertad de desplazamiento e inmigración, y la creación de una federación de Estados que resolvería las disputas entre los mismos.

Capítulo 2. Entro, evo, info (Entropía, evolución, información)

Pinker desarrolla en este capítulo el concepto de entropía (o desorden) acuñado por Ludwig Boltzmann, y la propensión, inherente a la vida, al caos antes que al orden. Según la Segunda Ley de la Termodinámica, en un sistema aislado, es decir, que no interactúa con su entorno, la entropía nunca disminuye² (la Primera Ley establece el principio de conservación de la energía, y la Tercera que la temperatura de cero absoluto no se puede alcanzar).

¿Cómo influye la entropía —o la Ley de la Entropía, como la llama Pinker— en los asuntos humanos? El punto de partida es que la vida y la felicidad dependen de una “astilla infinitesimal de arreglos ordenados” en medio de un número astronómico de posibilidades. Por ello, cuando el estado de las cosas cambia sin que un agente humano dirija el proceso, lo más probable es que cambie a peor. La Segunda Ley es más que una explicación para asimilar la complejidad de los detalles del día a día, y se erige en la base de nuestro entendimiento del universo y del lugar que ocupamos en él. Gracias a este entendimiento podemos acumular energía y conocimiento para luchar contra la deriva propia de la entropía, y construir refugios beneficiosos.

En un punto gobernado por la entropía y la evolución, la pobreza es, para Pinker, el estado predeterminado de la humanidad.

Fue hacia el año 500, en la llamada por Karl Jaspers Edad Axial, cuando se produjo una extraordinaria captura de energía por diversas civilizaciones del planeta, en lugares tan alejados y dispares como la India, China, Persia o el este del Mediterráneo. Los avances agrícolas y económicos favorecieron una “explosión de

energía”, que permitió acumular 20.000 calorías por persona y día en comida, combustible y materia prima. De este modo, surgieron grandes ciudades, escuelas, una clase sacerdotal y una reorientación de las prioridades: de la supervivencia a corto plazo a la armonía a largo plazo.

Algo similar ocurrió con la Revolución Industrial y la energía obtenida del carbón, el petróleo y la máquina de vapor, con su empleo primero en Occidente y su posterior extensión a todo el globo, y volverá a ocurrir, en el siguiente gran paso de la humanidad, cuando los avances tecnológicos permitan la producción de energía con costes económicos y ambientales aceptables para todo el planeta y sus habitantes.

El lenguaje desempeñó un papel decisivo para que las ideas pudieran salir de la mente de los individuos y compartirse con la comunidad de pensadores. Esta potencia inherente al lenguaje se multiplicó por la invención de la escritura y, pasados los años, de la imprenta, de la literatura y de los medios electrónicos. La abundancia de energía dio a la raza humana la posibilidad de dejar de pensar en la supervivencia y más en el intercambio de ideas generadoras de intereses universales. Para ello son necesarios determinados valores y principios, puestos de manifiesto por la Ilustración, como la libertad de expresión, la no violencia, la cooperación, el cosmopolitismo, los derechos humanos y el reconocimiento de la fiabilidad humana, sobre la base de instituciones como la ciencia, el sistema educativo, los medios de comunicación, el gobierno democrático, las organizaciones internacionales y los mercados.

Capítulo 3. Contrailustraciones

¿Es posible que haya personas contrarias a estos valores, principios e instituciones? ¿Necesitan estos ideales una defensa? Pinker responde a ambas respuestas que sí, como confirma el ascenso de los populismos en el siglo XXI, que son tribales antes que cosmopolitas, autoritarios antes que democráticos, desdeñosos de los expertos antes que respetuosos con el conocimiento, y nostálgicos de un pasado idílico (que, añadimos, quizás nunca existió) antes que esperanzados por un futuro mejor.

² Según el Diccionario de la RAE, son dos las acepciones de “entropía”, que coinciden, en lo sustancial, con lo expuesto por Pinker:

“1. Magnitud termodinámica que mide la parte de la energía no utilizable para realizar trabajo y que se expresa como el cociente entre el calor cedido por un cuerpo y su temperatura absoluta.

2. Medida del desorden de un sistema. Una masa de una sustancia con sus moléculas regularmente ordenadas, formando un cristal, tiene entropía mucho menor que la misma sustancia en forma de gas con sus moléculas libres y en pleno desorden”.

Curiosamente, el desdén por la razón, la ciencia, el humanismo y el progreso tiene un largo pedigrí entre la elite intelectual y la cultura artística, también en el siglo XXI.

Llegados a este punto, Pinker se adentra en un terreno que se presta a la polémica, cuando afirma que la Ilustración se articuló en el siglo XVIII en Europa y América, con inspiración en la razón y en la naturaleza humana, de forma que cualquier ser pensante la puede entender y aceptar. Este sería el motivo por el que los ideales de la Ilustración han sido aceptados por civilizaciones no occidentales tantas veces en la Historia.

También es llamativo que desde hace dos siglos se venga proclamando con cierta frecuencia la decadencia de la civilización moderna (en muchas ocasiones identificada con Occidente) y su inminente final, a lo que Pinker responde con ironía que “aparentemente el mundo se está dirigiendo a su final desde hace mucho tiempo, verdaderamente”.

Capítulo 4. Progresofobia

Con este capítulo comienza la parte segunda de la obra. Pinker pone el listón alto nada más comenzar: “Los intelectuales odian el progreso”, aunque usan computadores en lugar de plumas y tinteros, y prefieren operarse con anestesia antes que sin ella.

Entre estos pesimistas se cita a Nietzsche, a Schopenhauer, a Heidegger, a Adorno, a Benjamin, a Marcuse, a Sartre, a Fanon, a Foucault, a Said, a West... El influjo de todos ellos se ha extendido a millones de personas en Occidente.

Si atendemos a las noticias diarias se confirma esta propensión al pesimismo, aunque si, idealmente, los periódicos se publicaran una vez cada 50 años, no se informaría sobre los chismes de los famosos y los escándalos políticos, sino sobre momentos de cambio global como el aumento de la esperanza de vida, por ejemplo.

Desde el mundo de la psicología, Tversky y Khaneman identificaron el sesgo de disponibilidad heurística: las personas estiman la probabilidad de que ocurra un evento o la frecuencia de un fenómeno por la facilidad con

la que los diversos fenómenos vienen a la mente, lo que, en general, suele depender del azar.

Por ello, para superar los hábitos periodísticos y los sesgos conductuales, Pinker propone, simplemente, que se lleve una contabilidad adecuada de los fenómenos, aunque también aquí se pueden encontrar falacias estadísticas (por ejemplo, si un indicador de algún problema baja, siempre se podrá informar, porque es noticia, de cada subida relativa).

No obstante, las raíces psicológicas de la progresofobia son más profundas. Por ejemplo, la lengua inglesa dispone de más palabras para describir emociones negativas que positivas. Estamos atados, además, por una tendencia a la nostalgia, confundimos los deberes de la madurez y de tener descendencia con un mundo menos inocente, e identificamos la pérdida de facultades con la decadencia de nuestro tiempo. Según el especialista en finanzas Morgan Hausel, mientras los pesimistas suenan como si quisieran ayudarte, parece que los optimistas quieren venderte algo.

Pinker cierra este capítulo afirmando, con cita de los Objetivos de Desarrollo del Milenio aprobados en el año 2000 por la práctica totalidad de los Estados del planeta, que el mundo ha experimentado un progreso espectacular en cada indicador del bienestar humano, y que casi nadie es consciente de ello. Esta realidad no se nos revela por sofisticados informes a los que la ciudadanía no puede acceder, sino por proyectos sencillos al alcance de cualquiera, como, por ejemplo, “Our World in Data”, de Max Roser.

Capítulo 5. Vida

La esperanza media de vida en 2015 para un habitante del planeta era de 71,4 años. A mediados del siglo XVIII, para un americano o europeo era de 35 años, y para el conjunto del mundo de 29. En 1800 ningún país tenía una esperanza de vida por encima de los 40 años.

Al comienzo del siglo XIX se desarrolló la llamada por Angus Deaton “Gran Escapada”, que permitió dejar atrás la pobreza, la enfermedad y una muerte temprana. El don de la longevidad se está extendiendo a toda la raza humana, incluyendo a los países más pobres,

incluso a un ritmo mayor que en los países desarrollados.

Además, el aumento de los años de vida se acompaña de un mayor nivel de vida. Incluso hay quien pronostica, como Ray Kurzweil, que quien alcance con vida el año 2045 podrá vivir para siempre, gracias al beneficio reportado por los avances en genética, nanotecnología e inteligencia artificial.

Capítulo 6. Salud

Durante la historia humana, la mayor fuerza de muerte fue la enfermedad infecciosa, de la que no escapaban ni siquiera los ricos (en 1836, el hombre más rico del planeta, Nathan Meyer Rothschild, murió por un absceso infectado). Con la invención de la vacunación a finales del siglo XVIII y la aceptación, en el XIX, de la teoría de los gérmenes de la enfermedad, la situación comenzó a variar. El lavado de manos, la atención en el parto, el control de los mosquitos, los saneamientos y la desinfección del agua comenzaron a salvar millones de vidas. Pinker cita, entre otros, a pioneros de la ciencia como Jenner, Pasteur, Lister, Banting, Best, Osler y Flemming. Los frutos de la ciencia no se reportan solo por empresas farmacéuticas con un alto componente tecnológico, como los antibióticos o los anti-retrovirales, sino también por ideas. Un mundo más rico es un mundo más sano, en síntesis.

Capítulo 7. Sustento

Como ha mostrado el historiador Braudel, la Europa premoderna sufrió hambrunas durante décadas. Sin embargo, el problema de la sociedad actual es el exceso de calorías. Como se ha señalado con tono jocoso pero cercano a la realidad, “esta es la primera sociedad en la historia en la que los pobres están gordos”. Incluso en China, sus 1.300 millones de habitantes tienen acceso a 3.100 calorías por persona y día. También los 1.000 millones de indios acceden de media a 2.400 calorías diarias por individuo.

Todo ello confirma que Malthus erró en sus predicciones acerca de la imposibilidad de superar las hambrunas, basadas en el crecimiento geométrico de la población y el aritmético de los recursos para el sustento. El crecimiento de los alimentos también puede ser exponencial cuando

el conocimiento se aplica para incrementar el rendimiento de un trozo de tierra; desde el nacimiento de la agricultura y la ganadería hace 10.000 años, esta ha sido la tendencia de la humanidad.

Gracias a la conocida como “Revolución Verde”, el mundo necesita menos de un tercio de la tierra que solía necesitar para producir una cantidad determinada de alimento. A pesar de todo, esta “agricultura tecnológica” también ha recibido críticas por su mayor consumo de recursos, por el uso de herbicidas y pesticidas, por haber quebrado la agricultura de subsistencia tradicional, por ser biológicamente innatural y por generar beneficios para las corporaciones. Pinker cree que puesto que esta técnica ha salvado miles de millones de vidas, esta crítica es un precio razonable a pagar.

El capítulo se cierra con dos datos: “De los 70 millones de personas que fallecieron en las mayores hambrunas del siglo XX, el 80% fueron víctimas de regímenes comunistas que forzaron la colectivización, la confiscación como castigo y la planificación central totalitaria”.

Capítulo 8. Riqueza

El capítulo principia con una cita al economista Bauer: “La pobreza no tiene causas. La riqueza sí tiene causas”, lo que da pie a Pinker para afirmar que es fácil olvidar esta perogrullada y pensar que la riqueza siempre nos ha acompañado.

Entre las ideas originales más poderosas de la Ilustración figura esta, la de que la riqueza es creada primariamente gracias al conocimiento y a la cooperación.

¿Qué fue lo que permitió el estallido de la “Gran Escapada” de la pobreza? La razón más evidente es que fue la aplicación de la ciencia a la mejora de la vida material, llevando a lo que el historiador económico Mokyr llama la “economía de la Ilustración”.

El desarrollo de determinadas instituciones en el siglo XVIII permitió el intercambio de bienes, servicios e ideas, y el nacimiento de sociedades abiertas en las que cualquier persona podía participar en los intercambios económicos de cualquier activo, bajo la protección del Derecho, del derecho de propiedad y de

contratos ejecutables, y el amparo de bancos, compañías comerciales y agencias gubernamentales basadas en deberes fiduciarios antes que en conexiones personales.

Una tercera innovación después de la ciencia y las instituciones fue el cambio en los valores, cuando el comercio se comenzó a ver como algo ético y edificante, y como un instrumento para disolver hábitos sectarios. Los comerciantes y los inventores comenzaron a ganar prestigio respecto a los soldados, los clérigos y los cortesanos. Es célebre el insulto atribuido a Napoleón cuando se refirió a Inglaterra como una “nación de tenderos”.

La “Gran Escapada” saltó pronto de Inglaterra a Holanda, a los Estados germánicos, a los países nórdicos y a las colonias británicas (Australia, Nueva Zelanda, Canadá y los Estados Unidos). La tesis de Weber de que el desarrollo del capitalismo necesitaba una base protestante pronto quedó obsoleta, cuando aquel echó raíces en países de tradición católica, budista, confucionista o hindú, igualmente compatibles con los principios de las economías de mercado. A finales del siglo XX, la “Gran Escapada” se extendió a los países más pobres, como Corea del Sur, Taiwán o Singapur, convirtiéndose en la “Gran Convergencia”. La pobreza extrema se está erradicando y el mundo se está convirtiendo en “una gran clase media”. Los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas, aprobados en 2015, tratan de terminar con la pobreza extrema en el planeta en 2030.

Pinker opina que los beneficios del capitalismo son tan obvios que ni siquiera tienen que explicarse con números. Si, como afirma Deaton, entendemos la globalización posterior a la consolidación del capitalismo como una conspiración diseñada por unos pocos para enriquecerse a costa de los demás, esta fue un fallo clamoroso o, al menos, ayudó a más de mil millones de personas sin pretenderlo...

El aumento de la renta per cápita permite, en fin, una mayor esperanza de vida, una mejor salud y nutrición, y la consolidación de determinados valores éticos como la paz, la libertad, los derechos humanos y la tolerancia. Cuanto más rico es un país, más felices son sus ciudadanos.

Capítulo 9. Desigualdad

Es una realidad que el índice de Gini, que mide la desigualdad económica, se ha elevado en las últimas décadas en las sociedades más avanzadas, particularmente en los Estados Unidos. Igualmente cierto es que los recursos que van a parar a las manos del 1% y del 0,1% de la población han aumentado.

Pinker afirma que la desigualdad es endiabladamente difícil de analizar, especialmente por su asociación con la pobreza. Cita la llamada “falacia del bulto” (“lump fallacy”), esto es, la creencia de que la riqueza es un recurso finito, que tiene que ser dividido conforme a las reglas de un juego de suma cero, así que si unas personas reciben más es porque otras han recibido menos. En realidad, según Pinker, la lógica de la riqueza no es esa, pues, desde la Revolución Industrial, su expansión ha sido exponencial, lo que significa que cuando los ricos son más ricos, la riqueza de los pobres también aumenta. En este punto refuta, sin dificultad aparente, alguna de las ideas de Piketty contenida en “El capital en el siglo XXI”: “La mitad más pobre de la población es tan pobre hoy día como lo fue en el pasado, con apenas un 5% del total de riqueza en 2010, justo como en 1910”. Como destaca nuestro autor, si la riqueza de la actualidad es vastamente mayor que la de 1910 y los más pobres poseen la misma proporción de riqueza, esto quiere decir que son mucho más ricos, no igual de pobres.

Otra derivación de la “falacia del bulto” es la creencia de que si alguien es más rico es porque se ha llevado una porción más grande de riqueza en detrimento de los demás.

En los países con mayor desigualdad son mayores los índices de homicidio, condenas de prisión, embarazos de menores, mortalidad infantil, enfermedad física y mental, desconfianza social, obesidad y abuso de sustancias. En cambio, las naciones igualitarias son más ricas, acceden a una mejor educación, están mejor gobernadas y son culturalmente más homogéneas. La desigualdad también incide en el estancamiento económico y en la inestabilidad financiera.

La narrativa más simple de la historia de la desigualdad es que esta arranca con la

modernidad: en el origen, partimos de un estado de igualdad, porque, ciertamente, cuando no hay riqueza, la participación en ella es la misma para todos; en cambio, al ser creada la riqueza, este estado de equilibrio se rompe, algunos pueden tener más que otros, y la desigualdad se genera y aumenta.

Obviamente, Pinker no comparte esta visión, que se puede asociar con la teoría del “primitivo comunismo” en las sociedades de cazadores de Marx y Engels, aunque la realidad es que la existencia de algún grado de desigualdad es una pauta universal que se puede encontrar en todas las sociedades.

Cuando una sociedad comienza a generar riqueza, un aumento de la desigualdad absoluta (la diferencia entre los ricos y los pobres) es casi una necesidad matemática. Ante la ausencia de una autoridad distributiva de ingresos que parcele idénticas participaciones, algunas personas obtienen un mayor beneficio de las nuevas oportunidades que otras, ya sea por suerte, habilidad o esfuerzo, de modo que conseguirán recompensas desproporcionadas en relación con la media. Pero incluso así, la “curva de Kuznets” muestra que, según avanza el desarrollo, la desigualdad declina.

Tras la Revolución Industrial, la desigualdad global aumentó hasta 1980, cuando comenzó a caer. Se puede afirmar abiertamente que la desigualdad en el mundo está decreciendo, al igual que la pobreza.

También se parece olvidar que hay catástrofes que generan igualdad (la guerra, el colapso de un Estado, pandemias letales...), pues al originar la reducción del número de trabajadores provocan el aumento del salario de los que sobreviven.

La economía de mercado es, para Pinker, el mejor programa para la reducción de la riqueza. Sin embargo, hay que admitir que no ofrece ventajas a los que no tienen nada que ofrecer en los intercambios, como son los jóvenes, los mayores, los enfermos, los desafortunados y otros cuyas habilidades y trabajo no son evaluables por los demás para conseguir ingresos. Los sistemas redistributivos tratan de canalizar una porción de la riqueza hacia estos colectivos, basados en sistema tributarios

progresivos, en los que los más ricos pagan una tasa mayor porque, precisamente, no sentirán esa pérdida adicional con la misma agudeza que otros estratos con menos ingresos.

Por ello, los que condenan el moderno capitalismo por no atender a los más pobres, probablemente desconocen lo poco que las sociedades precapitalistas gastaron en su alivio.

El libre mercado capitalista es compatible, por tanto, con el gasto social, correspondiendo a cada sociedad determinar la relación entre lo que se paga por los que tienen más y lo que reciben lo que tienen menos, en la búsqueda de una situación de equilibrio.

Lo cierto es que a la ciudadanía “le gusta” el gasto social, aunque quizás sin tener del todo presente la necesidad, como prerrequisito, de generar suficiente riqueza o de pedir prestado para su mantenimiento, y del posible “riesgo moral” inherente al modelo, en el sentido de que si el beneficiario de la ayuda carece de incentivos para esforzarse o asume riesgos irracionales, puede estar esperando que el asegurador (el Estado) le rescate siempre en caso de fracaso. La mala gestión del sistema lo puede llevar al colapso.

Pinker critica la afirmación, especialmente recurrente tras la crisis de 2008, de que los ingresos del 1% más rico de la población se ha duplicado en los últimos años: nadie puede garantizar que se trate de las mismas personas. La mayoría de la humanidad ha mejorado sus condiciones de vida en las últimas tres décadas, y la extrema pobreza está cerca de desaparecer. La globalización y la tecnología han transformado, además, lo que supone ser pobre; de este modo, en un país como en los Estados Unidos, más del 95% de los hogares pobres disponen de electricidad, agua corriente, saneamientos, nevera, estufa y televisión de color, cuando los Rothschild, hace 100 años, no podían disfrutar de ninguno de estos elementos, ni siquiera buena parte de la clase media de hace 50 o 60 años.

Capítulo 10. Medioambiente

La idea clave de este capítulo es que, en contra de ciertas posiciones fatalistas, el problema medioambiental es solucionable si se dispone de las herramientas técnicas adecuadas.

El “movimiento verde” comenzó a desarrollarse en los años 70 del pasado siglo, con un alcance “casi religioso”, por lo que se desprende de manifiestos de origen tan diverso como los de Al Gore o el Papa Francisco.

Un enfoque alternativo es el del llamado “Medioambientalismo de la Ilustración o Humanístico”, que parte de que algún grado de polución es inevitable como consecuencia de la Segunda Ley de la Termodinámica: el orden requiere energía, lo que aumenta la entropía ambiental en forma de desecho, polución y otras formas de desorden. Además, según este movimiento, la industrialización ha sido positiva para la humanidad, por lo que los costes asociados a la polución deben ser ponderados adecuadamente. La tercera premisa es que el impacto ambiental de la humanidad se puede compensar con el desarrollo tecnológico. Pinker cita la “curva medioambiental de Kuznets”: en las primeras etapas de desarrollo las sociedades priorizan el crecimiento respecto a la pureza ambiental, pero, según prosperan, prestan mayor atención a los factores ambientales.

De la aportación de Pinker se desprende que la naturaleza no está al borde del colapso, o que esta es tan robusta como siempre lo fue.

Además, no se deben perder de vista mejoras globales en este ámbito, como la supresión, en virtud de diversos tratados internacionales, de las pruebas nucleares atmosféricas originadoras de lluvia radioactiva, o la reducción de la emisión de sulfuros que provocan lluvia ácida. Todo lo anterior, junto a la prohibición de los clorofluorocarbonos que afectan a la capa de ozono, permite ser optimistas en cuanto al Acuerdo de París sobre Cambio Climático de 2015 y su efectiva aplicación, lo que no quiere decir que todo esté bien ni que el medioambiente mejore por sí mismo y podamos permitirnos una cierta relajación.

Un factor clave consistirá en desacoplar la productividad del consumo de recursos, y en generar mayor “beneficio humano” con menos materia y energía. La desmaterialización asociada al progreso tecnológico, la revolución digital y la economía colaborativa serán aliados fundamentales de este proceso.

En cuanto a los gases de efecto invernadero, el incremento de la temperatura del planeta y sus potenciales y devastadores efectos de mantenerse esta tendencia, Pinker asume que la humanidad nunca ha tenido que afrontar un problema como este. La respuesta de la visión humanista debe procurar que se consiga la mayor cantidad de energía con la menor emisión de gases de efecto invernadero. De hecho, muestra cómo la intensidad de carbono del mundo declina desde hace medio siglo, lo que confirma que el crecimiento económico no es sinónimo de una mayor emisión de carbono.

El proceso de descarbonización debe comenzar por una adecuada fijación de precios e impuestos, así como por la limitación a cada país de los derechos de emisión. El siguiente paso, según Pinker, que cita a Nordhaus y Shellenberger, consiste en aceptar que la energía nuclear es la más abundante y libre de emisiones de carbono; las energías solar y eólica son cada vez más baratas pero difícilmente pueden cubrir toda la demanda de energía de nuestras sociedades: satisfacer las necesidades del planeta con energías renovables en 2050 requeriría disponer de molinos y paneles solares en un área del tamaño de los Estados Unidos (incluyendo Alaska), Méjico, América Central y la parte inhabitada de Canadá.

Capítulo 11. Paz

El mundo es un lugar más pacífico en la actualidad, como muestra que el gasto militar global como porcentaje del PIB está disminuyendo desde hace décadas. Las guerras se concentran, casi en exclusiva, en la zona comprendida entre Nigeria y Pakistán. El más complicado de los enfrentamientos bélicos en curso es el de Siria, que involucra a otros Estados como Rusia, Irán o Turquía. No obstante, la llegada masiva de refugiados a Europa, procedentes de Siria y de otras zonas de conflicto, no es la mayor de la Historia. Esta percepción equivocada obedece, en opinión de Pinker, a una amnesia histórica y a un sesgo de disponibilidad (“availability bias”).

Uno de los padres de la Ilustración, Kant, escribió el famoso ensayo “Sobre la paz perpetua”, adelantando la teoría de que el comercio entre naciones reduciría la probabilidad de enfrentamientos bélicos, que,

además, deberían estar excluidos de las formas de relación entre Estados. Solo tras la Segunda Guerra Mundial cristalizaría esta idea precursora.

La población en general no es consciente de que la guerra, como regla general y a diferencia de otras épocas históricas recientes, está prohibida por el Derecho Internacional Público fuera de los casos de legítima de defensa y de autorización del Consejo de Seguridad de las Naciones Unidas. Por ejemplo, Arizona, California, Colorado, Nevada, Nuevo Méjico y Utah fueron conquistados por los Estados Unidos a Méjico a mediados del siglo XIX en una guerra iniciada por el impago de deudas, lo que hoy día sería impensable.

El comercio, la democracia, el desarrollo económico, las tropas para el mantenimiento de la paz y las normas de Derecho Internacional Público son herramientas que permiten edificar un mundo más justo.

Capítulo 12. Seguridad

De forma sorprendente, Pinker nos informa de que, con la excepción de las guerras mundiales, más personas mueren asesinadas que en guerras. Desde el siglo XIX se viene observando que el funcionamiento del Estado de Derecho y la integración de las personas en sociedades desarrolladas comercialmente originan la disminución de la tasa de violencia.

Beccaria ya puso de manifiesto hace 250 años que antes que los castigos ejemplares propios del Antiguo Régimen son preferibles los castigos predecibles aunque sean menos draconianos, lo que permite que puedan ser mejor interiorizados por los ciudadanos en la toma de decisiones diarias.

El crimen violento es un problema que se puede resolver por las sociedades modernas, aunque la violencia asociada al tráfico de drogas es un reto internacional que sigue sin ser resuelto.

Otra de las manifestaciones de la mayor seguridad es el descenso en el último siglo de las muertes en accidentes de tráfico, que es más intenso en los países más avanzados, lo que permite afirmar a Pinker que la “riqueza compra vida”. El número de peatones muertos en

accidentes de circulación también se ha reducido notablemente. Hacia 2030, la mayor parte de los vehículos serán conducidos por computadoras, predice Pinker, lo que permitirá salvar más de un millón de vidas al año, que equipara este avance con la invención de los antibióticos.

En general, la superación por la humanidad de los peligros del día a día es una forma de progreso no apreciada del todo.

Capítulo 13. Terrorismo

El terrorismo es una categoría elástica que, en los años más recientes, se ha consolidado gracias al poder de los medios de comunicación. La violencia terrorista elige a sus víctimas al azar. Para Pinker, los terroristas suelen ser solitarios perdedores, muchos de ellos enfermos mentales que no han recibido el tratamiento adecuado, afectados por el resentimiento, que fantasean con la venganza y el reconocimiento. La promesa de acceder al paraíso o una ideología que racionaliza que con la masacre se servirá a un bien mayor o se podrá intimidar a un gobierno empujan a la acción.

En realidad, el impacto del terrorismo es nuestras sociedades es muy reducido, lo que muestra que nuestras sociedades son seguras, a pesar de la sensación que este tipo de actos origina en la ciudadanía.

Capítulo 14. Democracia

Un buen gobierno democrático permite a las personas perseguir sus fines en un marco de seguridad y libertad, protegidos de la violencia, la anarquía y la tiranía. Las democracias crecen económicamente más que otros sistemas de organización política y social, sus ciudadanos están mejor educados y son más sanos físicamente, y previenen las hambrunas, las guerras y los genocidios.

La democracia se presenta como una alternativa mejor que la teocracia, el derecho divino de los reyes, el paternalismo colonial, la dictadura del proletariado o el liderazgo carismático.

Pinker cita el postulado de las “tres olas de la democracia” de Huntington, la caída del Muro de Berlín y el ensayo sobre “el fin de la historia” de Fukuyama, como hitos fundamentales para la

consolidación teórica de la democracia en el planeta, sin perder de vista el singular caso chino y la escapada hacia el populismo de algunas democracias, tanto consolidadas como relativamente recientes.

Con datos de 2015, son 103 las democracias del planeta, que alcanzan a un 56% de la población mundial; de los países no democráticos, cuatro quintas partes de sus habitantes residen en China. Pero incluso en países autocráticos como Rusia o China el poder se ejerce de manera menos represiva que en la época de Stalin, Brezhnev o Mao.

En “La sociedad abierta y sus enemigos”, Popper argumentó que la democracia debería ser entendida no para determinar quién debe ejercer el poder sino como medio para resolver el problema de cómo superar el mal liderazgo político sin baños de sangre. Poder criticar a las propias instituciones se convierte, por tanto, en un requisito previo para la consolidación democrática.

Capítulo 15. Igualdad de derechos

En nuestra época, los derechos de las minorías raciales, las mujeres y los homosexuales están cada vez más y mejor garantizados. Los Estados Unidos han estado gobernados durante ocho años por Obama, primer presidente negro de su historia, y, desde 2015, el Tribunal Supremo admite el derecho a contraer matrimonio entre personas del mismo sexo.

Por todo ello, Pinker rechaza el “axioma progresista”, especialmente extendido en el ámbito universitario norteamericano, de que la sociedad sigue siendo racista, sexista y homofóbica. A pesar de la autoflagelación de los intelectuales occidentales contra el racismo, los países no occidentales son los menos tolerantes, precisa nuestro autor.

Los insultos de Trump durante la campaña presidencial de 2016 contra las mujeres, los hispanos y los musulmanes se pueden considerar ajenos a las “normas del discurso político” de los Estados Unidos.

Otra prueba de esta mayor protección y consideración de las minorías es que la segregación racial, el sufragio exclusivamente

masculino y la criminalización de la homosexualidad (en más de 70 países todavía es considerada delito) son hoy día indefendibles en los países más desarrollados (el mantenimiento de la pena de muerte en los Estados Unidos quizás contradiga esta fe inquebrantable en el progreso, como admite Pinker).

Capítulo 16. Conocimiento

Durante décadas, en las escuelas se enseñaba, y, además, se inculcaban credos religiosos o patrióticos. Con la Ilustración se comenzó a poner en tela de juicio esta instrumentalización. Actualmente, la educación es obligatoria en la mayoría de los países, y se reconoce como derecho fundamental por los Estados firmantes del Pacto Internacional de Derechos Económicos, Sociales y Culturales, de 1966.

Los países que salieron de la pobreza extrema en el siglo XIX fueron los que antes educaron a los niños y a los jóvenes más intensamente. La mejor educación, en la actualidad, originará que las sociedades del mañana sean más democráticas y pacíficas, que las mujeres tengan menos hijos, que los países sean más ricos.

Las personas que acceden a educación de calidad son más ilustradas, menos racistas, sexistas, xenofóbicas, homofóbicas y autoritarias; son más imaginativas, independientes y libres al expresar su pensamiento; tienden a votar más, a dedicar parte de su tiempo al voluntariado, a expresar sus opiniones políticas y a pertenecer a asociaciones como los sindicatos, los partidos políticos y las entidades religiosas. Confían más en los demás, lo que es la materia prima del “capital social” que permite firmar contratos, invertir y cumplir la ley.

El acceso a esta instrucción fue un privilegio de las élites de Europa, pero, hoy día, gracias, parcialmente, a las nuevas tecnologías, ha alcanzado a un 83% de la población mundial. Los países con menor índice alfabetización son Sudán del Sur, la República Centroafricana y Afganistán.

Buena parte de este conocimiento se encuentra accesible gratuitamente en Internet, y los cursos masivos “on line” (MOOC, por sus

siglas en inglés) como modalidad de formación a distancia están adquiriendo cada vez más protagonismo, gracias, entre otros factores, a la consolidación de los teléfonos inteligentes.

Sorprendentemente, el cociente intelectual se está elevando en todas las áreas geográficas del planeta, en una tendencia iniciada hace 100 años. Si a ello le añadimos que existen indicios de que la inteligencia se transmite de una a otra generación, concluye Pinker que el futuro puede ser prometedor.

Capítulo 17. Calidad de vida

No es suficiente con vivir más años si este “regalo” no nos permite escapar del consumismo, del entretenimiento vacío y de la anomia. Para Amartya Sen, el último fin del desarrollo debe ser permitir a las personas tomar decisiones. Pinker añade que estas mayores posibilidades deber servir para disfrutar las delicias estéticas, intelectuales, sociales, culturales y naturales de la vida.

El mismo concepto de jubilación, con una buena porción de la vida por delante para ser disfrutada, es un fenómeno reciente, que genera un nuevo espacio entre las dos etapas tradicionales de la clase obrera: trabajo y muerte. Los sistemas públicos y privados de pensiones facilitan a los jubilados los recursos necesarios para vivir dignamente.

La calidad de vida también se logra gracias a las vacaciones pagadas y a la liberación, especialmente de las mujeres, de las tareas domésticas. Como profetizó Edison, los electrodomésticos han sido fundamentales al respecto.

Capítulo 18. Felicidad

Este capítulo principia con la explicación de la “paradoja de Easterlin”, que descansa en dos teorías tomadas de la psicología: por un lado, según la teoría de la “adaptación hedónica”, las personas se adaptan a los cambios de fortuna y rápidamente regresan a un determinado punto de partida, y, por otro, conforme a la “teoría de la comparación social”, la felicidad de las personas se establece por comparación con la situación del resto de personas, es decir, si todos los ciudadanos fueran más ricos, nadie se sentiría más feliz. Por tanto, reflexiona Pinker, si,

subjetivamente, las cosas nunca mejoran, nos podemos preguntar si merece la pena el progreso económico, médico y tecnológico.

Por esta razón, es conveniente medir el nivel de felicidad de un país, que suele estar vinculado con el nivel de libertad. Esta medición de la felicidad nos conduce, una vez más, a los clásicos y al concepto de “buena vida”. Aristóteles desarrolló el concepto de “buen espíritu” (“eudaemonia”), que no se ciñe a la felicidad siempre y en todo momento, pues podemos tomar decisiones que nos conduzcan a la infelicidad en el corto plazo, pero a alcanzar la plenitud en el curso de una vida, como educar a un hijo, escribir un libro o luchar por una causa justa. El estrés, las discusiones y los retos pueden hacernos sentir infelices pero, al mismo tiempo, dotar a nuestras vidas de más sentido.

Los ciudadanos de los países desarrollados no están tan felices, en general, como debieran, a la vista del fantástico progreso del que se benefician día a día. Esto no quiere decir que las generaciones más jóvenes estén afectadas por la depresión o la enfermedad mental.

Como regla general, cuanto más rico es un país, más felices son sus habitantes, aunque está demostrado que un determinado aumento de la disponibilidad de dinero por un ciudadano en un país pobre genera más felicidad que el mismo aumento al ciudadano de un país rico.

Capítulo 19. Amenazas existenciales

Durante medio siglo, los cuatro jinetes del moderno apocalipsis han sido el exceso de población, la escasez de recursos, la polución y la guerra nuclear. En los últimos años han surgido otros, como, por ejemplo, los nanorobots que pueden tomar el control de nuestros cuerpos, y los robots y la inteligencia artificial que nos podrían esclavizar.

Precisamente, aunque sobre el riesgo real de “roboapocalipsis” han alertado Hawking o Musk, también son muchos los expertos, a los que Pinker secunda, que no creen que la inteligencia artificial vaya a tomar el control y a esclavizar al ser humano. Los grandes avances tecnológicos de las últimas dos décadas han venido, más bien, antes que por el desarrollo de la inteligencia artificial, por la mayor velocidad de los procesadores y por el tratamiento de

información en cantidad muy superior. El mayor problema, quizás, que se derivará de la extensión de la inteligencia artificial consistirá en qué hacer con todos los trabajos perdidos por la automatización.

Por otra parte, también se podría pensar que, según la tecnología avance, mayor será el poder destructivo en poder de una sola persona. Por esta razón, las infraestructuras militares, financieras, energéticas y de Internet deberían ser cada vez más seguras y resilientes. Los tratados internacionales y las salvaguardas contra las armas biológicas deberían ser fortalecidos. Las redes de salud pública internacionales deberían estar bien coordinadas para prevenir pandemias. Del mismo modo, los países tendrán que estar bien coordinados para prevenir ataques terroristas. El riesgo no podrá rebajarse a cero, a pesar de todo, aunque tampoco parece plausible que, como en las películas de Hollywood, una sola persona pueda poner en jaque a todo el planeta. Estos individuos aislados podrán cometer actos originadores de daños sustanciales pero no sistémicos, de modo que las peores catástrofes podrían ser superadas, aunque, como apunta Pinker, un acto bioterrorista pudiera causar un millón de muertos. Pinker cita, como ejemplo, a Quarantelli, quien señala que minutos después de la explosión nuclear de Hiroshima los empleados de los 12 bancos de la ciudad fueron capaces de retomar el funcionamiento del sistema de pagos.

Los dos problemas más acuciantes para la humanidad es posible que sean el arsenal nuclear y una desmantelación del mismo que no avanza al ritmo adecuado, y la mitigación del cambio climático.

Capítulo 20. El futuro del progreso

La esperanza de vida, desde el desarrollo de la Ilustración, se ha elevado en el planeta de los 30 a los 71 años, y, en los países más afortunados, a los 81. La riqueza mundial es 100 veces mayor que hace 200 años, y se está distribuyendo a lo largo de los todos los países del planeta. La proporción de personas que viven en la pobreza extrema ha caído de casi el 90% a menos del 10% (aunque su número asciende a 700 millones). Si hace un siglo los países ricos dedicaban a los menos favorecidos un 1% de su

riqueza, hoy gastan un 25%. El mundo también ha dado una oportunidad a la paz.

Estos son solo algunos de los avances expuestos en la obra, objeto de recapitulación en este capítulo, que se acompañan de los grandes retos: la pobreza extrema, la existencia de un gran número de Estados autoritarios, la necesidad de alfabetizar a grandes capas de población, la contaminación y la silenciosa amenaza nuclear.

El progreso no es una utopía, pero hay espacio para profundizarlo. La Ilustración y la Revolución Científica han funcionado, a pesar de los críticos y de los escépticos. El progreso material ha venido acompañado de una evolución moral.

Entre los retos para el siglo XXI, Pinker cita el “estancamiento secular” acuñado por Summers, que podrá ser superado gracias a una mayor productividad impulsada por la sofisticación tecnológica. Nuestro autor parece fiar todo el éxito a la que llama la “Segunda Edad de la Máquina” (“Second Machine Age”), caracterizada, a grandes rasgos, por la democratización de las plataformas, la aparición de “tecnofilántropos” y el “empoderamiento” de miles de millones de personas a través de los teléfonos inteligentes, la educación “on line” y las microfinanzas. Esta progresiva desmaterialización de la vida social y económica provocará que la información se desmonetice, y que el acceso a la propia información y a los nuevos servicios sea gratuito.

Otra amenaza a considerar vendrá integrada por los “populismos autoritarios”, tanto de derecha como de izquierda, que denigran a las elites y a los expertos, y degradan el “mercado de las ideas”, incluyendo la libertad de expresión y la diversidad de opiniones.

Capítulo 21. Razón

Para la Ilustración, los humanos son agentes racionales (basta con recordar la célebre fórmula cartesiana: “pienso, luego existo”). Esta reflexividad permite someter el mundo a nuestra voluntad, y curar enfermedades o viajar a la Luna, por ejemplo. El descubrimiento por la psicología conductual de la existencia de sesgos, ilusiones y falacias no deja sin efecto esta visión.

Somos racionales, aunque, como es obvio, no somos racionales todo el tiempo.

Por ello, es fundamental elevar el nivel educativo de la población y el cultivo de la persuasión basada en los hechos y en la lógica (que, no por azar, son las bases sobre las que se edifica la obra que comentamos), para que lo irracional y los dogmas no prevalezcan sobre lo racional, que, por definición, como el conocimiento científico, siempre es provisional.

Capítulo 22. Ciencia

Nuestra ignorancia es vasta (y siempre lo será), pero nuestro conocimiento, por limitado que sea, es asombroso, y no deja de crecer. La ciencia no ha dejado de arrojar luz sobre la raza humana, al igual que imágenes de gran belleza. La ciencia nos ha asegurado los regalos de la salud, la riqueza, el conocimiento y la libertad. Sin embargo, se puede apreciar un cierto desdén hacia la ciencia y quienes la cultivan, quizás porque se ha atrevido a adentrarse en los tradicionales territorios de la política, la historia y el arte.

A pesar de todo, la ciencia es humilde, como confirma el modelo popperiano de conjetura y refutación: sus verdades no son eternas, sino, como hemos señalado anteriormente, provisionales, pues toda teoría puede ser falsada a través de pruebas empíricas.

La ciencia muestra la falta de propósito de las leyes que gobiernan el universo, luego nos fuerza a tomar la responsabilidad de nosotros mismos y de nuestro planeta, y quiebra, en consecuencia, los vínculos de los sistemas políticos y religiosos con fuerzas místicas o mesiánicas. La base moral de la ciencia se encuentra en que trata de maximizar el florecimiento de los humanos, de desarrollar todo el potencial que atesoran.

Capítulo 23. Humanismo

Pero la ciencia no es suficiente para el progreso, pues el deseo de maximizar la potencialidad humana solo se puede conseguir con la perspectiva humanista, apoyada por muchas personas que ni siquiera son conscientes de ello. Aunque el humanismo no invoca a dioses, espíritus o almas, no es incompatible con las instituciones religiosas.

En nuestra época, el humanismo y los derechos humanos deben ir de la mano. No deja de ser llamativo que cuando la UNESCO preguntó en 1947 a intelectuales de todo el planeta (Gandhi, Huxley, Laski, Teilhard de Chardin...) qué derechos debían ser incluidos en la que, más adelante, sería la Declaración Universal de los Derechos Humanos, las listas de los derechos propuestos fueron sorprendentemente similares. En contra de la afirmación de que la Declaración es un producto occidental, la misma fue apoyada por India, China, Tailandia y diversos países musulmanes, entre otros.

Para Pinker, este denominador común de moralidad se apoya en la razón y en los intereses comunes a todos los habitantes del planeta.



“A crisis of beliefs. Investor pshychology and financial fragility” *Nicola Gennaioli y Andrei Schleifer*

Princeton University Press, 2018, x + 252 páginas

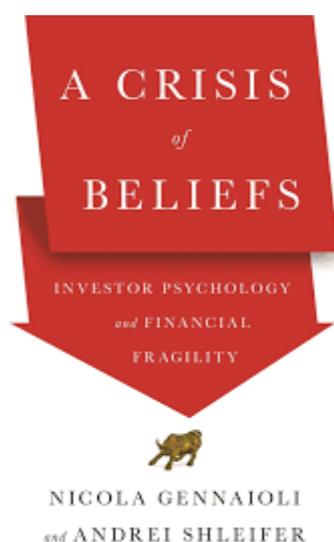
José M. Domínguez Martínez

Resumen: En este trabajo se efectúa una reseña de la obra “A crisis of beliefs. Investor pshychology and financial fragility”, de Nicola Gennaioli y Andrei Schleifer. En esta obra se ofrece un análisis de la gestación y posterior desencadenamiento de la crisis financiera de 2007-2008 en Estados Unidos, prestando atención a los factores explicativos, entre los que destaca el papel jugado por las creencias de los distintos agentes públicos y privados. Asimismo, los autores exponen un enfoque teórico, que es objeto de modelización, en el que se concede una gran importancia a las expectativas de los intervinientes en los mercados financieros.

Palabras clave: Nicola Gennaioli; Andrei Schleifer; crisis financiera de 2007-2008; creencias; psicología financiera.

Códigos JEL: G10; G20; G21; G41; N22.

La gran crisis financiera iniciada en el año 2007 ha disparado las publicaciones de textos dedicados a esa amarga experiencia y a las dramáticas consecuencias acarreadas. Dentro de un panorama editorial tan extenso, diverso y heterogéneo, a estas alturas, resulta ya verdaderamente difícil encontrar nuevos trabajos que aporten un valor añadido apreciable. En nuestra opinión, la obra de Nicola Gennaioli y Andrei Schleifer “A crisis of beliefs. Investor pshychology and financial fragility”, de la que aquí se ofrece una reseña, destaca en ese sentido.



Hasta tal punto es así que efectuar, una vez más, un recorrido retrospectivo por la evolución del mercado inmobiliario estadounidense en la primera década del presente siglo no sólo no se hace una tarea cansina, sino que se convierte en estimulante, a tenor de las perspectivas y los detalles que se aportan.

El argumento básico del libro puede resumirse de manera sencilla: la causa primera de la fragilidad financiera está asociada fundamentalmente a la existencia de unas creencias inadecuadas por parte de los participantes en los mercados financieros y de las autoridades públicas.

Llaman la atención sobre un aspecto que no por resultar obvio a estas alturas (“a toro pasado”) pierde relevancia explicativa. La quiebra del banco de inversión Lehman Brothers tuvo un impacto tan enorme porque cogió a casi todo el mundo por sorpresa y porque desató una importante corrección de las expectativas. Lehman fue, en gran medida, un “abridor de ojos”, al evidenciar que las instituciones financieras estaban mucho más expuestas al riesgo de lo que previamente se creía.

Tres son los objetivos que los autores persiguen en el libro: i) mostrar que las expectativas en los mercados financieros tienden

a ser extrapolativas en vez de racionales; ii) ofrecer un modelo formal de formación de expectativas basado en aspectos motivados empírica y psicológicamente que pueda ser utilizado en una variedad de campos; iii) usar dicho modelo para explicar los rasgos centrales de la crisis de 2008.

El libro está estructurado en siete capítulos: i) el primero ofrece un resumen de los hechos básicos de la crisis financiera de 2008 y en él se llama la atención sobre algunos hechos inexplicados; ii) en el segundo se presenta un conjunto de evidencias, en particular en relación con las expectativas y creencias antes y durante la crisis; iii) en el tercero se presenta un modelo de sistema financiero que es estándar salvo en un aspecto crucial, relativo a la consideración de los riesgos a la baja; iv) en el cuarto se efectúa un resumen de la evidencia empírica sobre expectativas y ciclos; v) en el quinto se desarrolla un modelo de formación de expectativas, a partir de fundamentaciones económicas; vi) en el sexto se unen todas las piezas presentando un modelo dinámico de los ciclos del crédito con expectativas de diagnóstico; y vii) en el último se ofrece un resumen de la obra, lo que, de hecho, se lleva a cabo de forma útil en la introducción.

Los autores desarrollan la elaboración de un modelo económico del mercado financiero en el que se incorporan rasgos sobre las expectativas de los agentes que se acomodan mucho mejor a la realidad que los modelos basados en la infalibilidad de los agentes. La sofisticación del desarrollo formal empleado es una barrera importante para el lector no especializado, pero el libro está lleno de contenidos y razonamientos fácilmente entendibles. Entre los mismos se encuentran los siguientes, que consideramos de gran interés:

- i. Las expectativas tienden a ser demasiado optimistas en los buenos tiempos, y demasiado pesimistas en los malos tiempos. Lo anterior va en contra de lo que postula la hipótesis de las expectativas racionales, que mantiene que deben usarse predicciones estadísticamente óptimas empleando toda la información disponible, evitando así errores de pronóstico. Así, a diferencia de dicha hipótesis, la reacción

a las noticias no es estadísticamente óptima, sino que se ve distorsionada por la tendencia del comportamiento humano a sobrereaccionar.

- ii. Tales expectativas de diagnóstico permiten ofrecer una explicación unificada de la crisis de 2008. Y no existe evidencia de que los banqueros comprendan los riesgos mejor que otras personas, y ni siquiera las más altas autoridades disponen del don de interpretar adecuadamente la dinámica real de los mercados financieros. A este respecto, en el libro se aportan significativos indicios en el sentido de que, en la primavera del año 2008, dichas autoridades llegaron a creer que lo peor de la tormenta ya había pasado, e incluso a principios de agosto de ese mismo año se barajaban previsiones macroeconómicas singularmente benignas.
- iii. Ahondando en el flanco de los errores de las expectativas, los autores encuentran debilidades argumentales en dos de las líneas explicativas de la crisis más populares, la basada en la teoría del “azar moral” (“too big to fail”) y la que se centra en las prácticas fraudulentas.
- iv. Más que en la transformación de los vencimientos, consideran que la fragilidad del sistema financiero proviene de la sobreexpansión, ligada a una fuerte demanda de activos seguros, y en el riesgo de una inadecuada asignación de recursos. Los errores de expectativas son centrales para entender los ciclos del crédito.

Gennaioli y Schleifer conciben su libro simplemente como una etapa inicial en la amplia agenda de estudio de las creencias y de integración de éstas en el análisis económico de la corriente principal. Por el bien de dicho análisis y, en última instancia, de la sociedad, que, en primera persona, sufre las consecuencias de las crisis, merece la pena dedicar esfuerzos a completar esa agenda y adoptar medidas que mitiguen en la práctica las probabilidades de ocurrencia de los eventos más extremos y

daños. Este libro es una importante
colaboración en aras de ese objetivo.



COLABORADORES EN ESTE NÚMERO

CASASOLA DÍAZ, José María. Licenciado en Derecho y Máster en Asesoría Jurídica de Empresas por la Facultad de Derecho de la Universidad de Málaga, donde en la actualidad cursa estudios de doctorado. Funcionario del Cuerpo Superior Jurídico de Letrados de la Administración de Justicia, con destino actual en el Juzgado de lo Mercantil nº 1 de Málaga, ha impartido ponencias y participado en actividades formativas para diversas instituciones académicas, colegios profesionales y en el ámbito del Ministerio de Justicia y de la Junta de Andalucía, donde ha dirigido sendos cursos formativos para funcionarios de carrera. Tiene en su haber diversas publicaciones y colaboraciones en obras colectivas en materia de Derecho Bancario, Derecho Procesal Civil y Derecho Concursal principalmente.

DÍAZ CAMPOS, José Antonio. Licenciado en Economía por la Universidad de Málaga. Máster en Banca y Entidades Financieras por ESESA. *European Financial Advisor* (EFA). Es Responsable del Área de Educación Financiera de Unicaja.

DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, José Manuel. Doctor en Ciencias Económicas. Catedrático de Hacienda Pública de la Universidad de Málaga. Ha sido vocal del Consejo Directivo de la Organización de Economistas de la Educación, miembro de la Comisión sobre Innovación Docente en la Universidad andaluza y vocal del Consejo de Administración de la Escuela Superior de Estudios de Empresa (ESESA) y de Analistas Financieros Internacionales (AFI). Director del proyecto de educación financiera “Edufinet”. Es también Director General de Secretaría General y Técnica de Unicaja Banco y presidente de Analistas Económicos de Andalucía. Autor de varios libros y numerosos artículos sobre diversos aspectos de la economía del sector público y del sistema financiero.

LÓPEZ JIMÉNEZ, José María. Doctor y Licenciado en Derecho por la Universidad de Málaga. Diplomado en Ciencias Políticas y Sociología por la UNED (Sección Ciencias Políticas). Director de RSC en Unicaja Banco, es coordinador y autor de diversos libros, artículos y capítulos en obras colectivas sobre aspectos relacionados con el sistema financiero, como los la banca digital, los medios de pago, el fraude con tarjetas, las participaciones preferentes, la cláusula suelo o el gobierno corporativo de las entidades bancarias, entre otras materias. Es miembro del Consejo de Administración de Analistas Económicos de Andalucía, y forma parte del equipo de trabajo del proyecto de educación financiera “Edufinet”.



“Más que nunca, los ideales de la ciencia, la razón, el humanismo
y el progreso necesitan una defensa incondicional”.

Steven Pinker

En Defensa de la Ilustración, 2018

Instituto Econospérides
Para la Gestión del Conocimiento Económico



instituto@econosperides.es
www.econosperides.es