

I JORNADAS DE ECONOMIA FINANCIERA

Valentín Azofra Palenzuela
Ana Isabel Fernández Alvarez
Teyo Vallelado González

Los pasados días 17 y 18 de junio se han celebrado en la ciudad de Bilbao las I Jornadas de Economía Financiera, organizadas conjuntamente por la Fundación BBV y el Instituto de Economía Pública de la Universidad del País Vasco. Unas jornadas que, al decir de sus impulsores, nacían con el objetivo de facilitar el intercambio de nuevas ideas entre los académicos financieros dentro de un foro de discusión apropiado y cubrir, así, una importante laguna en las reuniones científicas españolas.

Como "leitmotiv" de iniciativa tan plausible como ambiciosa, se argumentaba que, por una serie de razones históricas y culturales, España ha tardado bastante más tiempo que otros países en incorporar y aceptar razonamientos científicos y rigurosos en el área de Economía Financiera. Una tendencia que empezó a reconocerse como la acertada en Estados Unidos durante los años 50 con los trabajos de Markowitz y Modigliani-Miller y que ha tardado treinta años en llegar a nuestro país.

La conferencia inaugural corrió a cargo de David Modest, Profesor de finanzas de la Universidad de California, Berkely. Con brillantez anglosajona, Modest disertó sobre uno de los temas que mayor interés suscita hoy en el campo de la economía financiera: la microestructura del mercado (What Have We Learned about Market Microstructure?: An Empirical Retrospective). De su intervención, era opinión compartida que el profesor Modest no sólo nos ofreció una perspectiva empírica de la cuestión, referencias bibliográficas incluidas, sino también una lección magistral acerca de cómo estructurar y hacer fructífero un tema de investigación.

Marcada la pauta, las I Jornadas de Economía Financiera se nutrieron de diecinueve aportaciones originales de investigación, repartidas en nueve sesiones de trabajo: regulación bancaria; valoración de activos: evidencia empírica; integración internacional de los mercados bursátiles; intermediación financiera; valoración de activos: teoría; finanzas internacionales; opciones; estructura temporal de tipos de interés, y estrategias de inversión y financiación.

Los diecinueve trabajos presentados, en horario americano, a los más de noventa participantes fueron expuestos y discutidos por otros tantos ponentes y contraponentes, sujetos siempre a la disciplina de cuarenta y cinco minutos que para cada ponencia administraba, con mano férrea, el moderador de cada sesión.

El nivel de calidad de las investigaciones presentadas fue la nota predominante de las jornadas, enmarcando -como se pretendía- el éxito de las mismas. Rigor conceptual y metodológico, formalización y modelización y discusión científica presidieron el desarrollo de las sesiones, en un alarde del grado de complejidad y sofisticación que la investigación en economía financiera empieza a alcanzar en nuestro país, tanto en su vertiente teórica como empírica.

Pero no todo fueron luces en estas I Jornadas de Economía Financiera. Desde nuestra situación administrativa, en cuanto profesores del área de conocimiento, las sombras habían comenzado a proyectarse con la difusión de la convocatoria. Sin duda, la economía financiera ni es ni debe ser un coto cerrado, de hecho teoría económica y teoría financiera son dos caras de la misma moneda. Qué duda cabe, además, acerca de que los mercados financieros son el campo más provocativo para la investigación econométrica. Conclusión: nos necesitamos, probablemente unos más que otros, pero nos necesitamos todos.

En este orden de ideas, las jornadas nos proporcionaron una cierta evidencia empírica de la necesidad de compatibilizar fundamentos del análisis económico, economía financiera y econometría financiera. Con toda seguridad no son compartimentos estancos. Entrañan, eso sí, "culturas" diferentes.

La presencia de estas tres culturas no palió, sin embargo, el escaso eco que Modigliani-Miller y la economía financiera de la empresa tuvieron a la orilla del Nervión. Así, mientras los modelos de valoración de activos y la teoría de los mercados financieros (investment) fueron temas omnipresentes, las finanzas empresariales (corporate finance) brillaron por su ausencia casi total. Claro que, quizás, no sea justo ver en este sesgo el reflejo de sombra alguna sobre las jornadas sino simplemente una laguna o un vacío en el área por falta de información o cuestiones de moda.

A este respecto, en un trabajo reciente sobre teoría financiera, el profesor Gérard Charreaux se lamentaba de que la investigación en finanzas de empresa estuviese relativamente minusvalorada en Francia en comparación con las finanzas de mercado, siendo aquella -en su opinión- una de las líneas de investigación más prometedoras a la vista de la profunda reorientación que parecen estar experimentando los esquemas de análisis de la economía financiera.

Desde una perspectiva más metodológica y al hilo de lo anterior, tampoco hubo asomo alguno de esa nueva inspiración o ejemplar paradigmático que parece gobernar la más reciente evolución de las finanzas y que, sin prescindir de la teoría económica y los mercados financieros, propone una redefinición de éstos para incluir la negociación de los contratos financieros suscritos entre los inversores y la empresa a través de la dirección financiera, apoyándose en argumentos relacionados con la incertidumbre, la información asimétrica, los derechos de propiedad y control, los incentivos y la señalización de información financiera.

Finalmente, es obligado felicitar al Comité Organizador de estas I Jornadas Financieras, y en su nombre a la Fundación BBV y al Instituto de Economía Pública, por la excelente programación tanto de las sesiones científicas como de los actos sociales o de naturaleza más extraacadémica. Sin duda, el Comité Organizador apostó fuerte por el éxito futuro de las próximas jornadas con la exquisita atención que se dispensó a los participantes.