

# Notas Metodológicas

## *de Historia Económica y Finanzas*

del Prof. Daniel Lahoud

IIES-FACES-UCAB Caracas

Año I. Nota No. 1

Caracas, 31 de octubre de 2022

### La Bolsa de Valores

La Bolsa de Valores es la institución más representativa del capitalismo y en su seno se practica la verdadera democratización del capital, porque sus participantes son de todas las clases sociales, y de manera anónima participan para provocar el desarrollo de proyectos de inversión empresarial. Sin embargo, en países de poco desarrollo sus mecanismos no son muy difundidos y resulta útil tratar de explicar su origen, su funcionamiento y las características que determinan esta institución.

Palabras Clave: Bolsa, Títulos, Operaciones, Mercados

#### 1. Introducción

El objetivo del presente trabajo es permitir un conocimiento suficiente del mercado bursátil, bien sea para quienes quieren utilizarlo como mecanismo de inversión, es decir, los que quieren comprar sus títulos, pero también como mecanismo de financiamiento para las empresas que quieran aprovechar las oportunidades que ofrece este mercado. El trabajo en cuestión revisará un poco la historia de este tipo de mercado, la descripción de qué es una bolsa, cómo son sus mecanismos de operación y la diferencia entre ésta y los mercados bancarios (que suelen ser más conocidos), después una pequeña revisión a la consideración que los economistas tienen sobre el mismo, y por último una relación entre la bolsa y la economía.

#### 2. Historia

Siempre se refiere a la taberna de los van der Bùrsen para hablar de la historia de la bolsa, pero el origen, al igual que el dinero<sup>1</sup> (C. Menger 2007 [1871]) se pierde en la noche de los tiempos. Los mercados de Subastas son anteriores al desarrollo extraordinario de Holanda en el siglo XVI, tras la guerra por la que se independizó de España. La tolerancia y apertura de ese gobierno, que incluso destituyó después a su monarca, sorprendieron a sus contemporáneos y permitió el florecimiento de esa casa de subastas en Ámsterdam.

Sin embargo, para ser justos, en Roma había subastas de esclavos (siervos y gladiadores) por lo que ese mismo sistema de liquidaciones existió antes de la edad moderna, como se comenta en

el mundo antiguo, por lo que resulta imposible dudar que el sistema debiera tener mucho tiempo entre los humanos. Esto permite afirmar, que debe ser una institución, como de hecho lo es hoy, aunque su presencia visible se haga en Ámsterdam y desde ahí, el sistema tiene sus derivaciones en Londres y en París, que son las ciudades que desplegaron con la modernidad.

En las primeras bolsas se negociaban mercancías<sup>2</sup> (pieles, inventarios vegetales y animales) y luego derivó al uso de certificados para negociar. Lo que ocurre es que cuando se dio ese tránsito, las estafas aumentaron, y eso comenzó a habilitar toda una suerte de mecanismos para proteger las operaciones, lo que constituye una prueba de la habilidad de la humanidad por perfeccionar todo aquello que le interesa preservar.

El Crack de los tulipanes en 1637, fue eso, en la bolsa holandesa se negociaban certificados e inventarios (stocks), y como era la primera nación que desplegaba un importante comercio en la modernidad, junto a la piratería, impulsó mucho la entrada de lingotes y monedas. Además, habían establecido un sistema de libre acuñación (con unas primas muy bajas), lo que llevó a muchos tenedores de metal a las casas de moneda holandesas. Por supuesto, todas estas cosas atrajeron mucha actividad y como el Banco de Ámsterdam (1609 - 1819) surgió inicialmente como un banco de depósitos, con la posibilidad de emitir billetes (con reserva 100%) ofrecía a los depositantes mucha confianza. Sin embargo, la suma de la libre acuñación, el aumento del comercio, y la magia del Banco de Ámsterdam provocaron un flujo importante de metales y que se magnificó en el período de 1636-1638 llegando a producir inflación de precios, y por supuesto la burbuja. (French 2009)

Aunque esta burbuja no surgió especialmente por la vía del crédito, si lo hizo por la vía de la emisión de base monetaria, marcando desde ahí, lo que ocurriría en todas las burbujas y por supuesto los cracks, que no son producto de la codicia y el desenfreno. Más bien, la burbuja, la codicia y el desenfreno son producto de la emisión monetaria que produce oportunidades de "ganancia fácil." Lo subrayamos, porque muchas veces esta ganancia fácil, produce también comentarios de personas que conocen al mercado, y que las exponen tergiversandolas.<sup>3</sup>

De hecho, la Bolsa de Londres evitó la inscripción de compañías anónimas y el Reino Unido mismo, impidió esta forma de organización hasta mediados del siglo XIX, tras la famosa quiebra del Banque Général francés (1720) maquinado entre otros por la au-

dacia monetaria de John Law y su primer banco central francés (primero denominado Banque Générale y luego Banque Royale, así como la Compañía de Indias o de Occidente). Londres desde el siglo XVIII permitía solo la negociación de bonos del reino, fundamentalmente los Consols (Perpetuidades a tasa fija) y permitió la constitución de Compañías Anónimas, y por supuesto, la inscripción y negociación de acciones sólo a finales del siglo XIX, por eso David Ricardo, quien fue durante algún tiempo corredor y luego estructurador de estos bonos gubernamentales únicamente conoció en vida instrumentos de renta fija, es decir, los bonos.<sup>4</sup>

Quizá la bolsa más importante es la de New York (Wall Street) que luego de la Guerra de Secesión pasó de negociar bonos, que fue el mecanismo inicial de financiamiento de las empresas (fundamentalmente ferrocarrileras)<sup>5</sup> y el gobierno. Esto, en un ambiente de moneda fuerte, como el que tuvieron en los Estados Unidos en el siglo XIX, permitía unos rendimientos interesantes a los inversionistas, y cuando las empresas se sobre endeudaron, comenzaron a experimentar con la emisión de acciones. Esos títulos empezaron a negociarse activamente en Wall Street. Los atractivos rendimientos de los bonos primero y de las acciones después, también calaron en el gusto norteamericano más arriesgado y con un espíritu más empresarial que el londinense y por eso la bolsa de los Estados Unidos, era mucho más dinámica y grande que la bolsa londinense, a pesar que el desarrollo económico norteamericano iba a la zaga del británico, hasta los inicios del siglo XX. También por eso el inversionista particular norteamericano perdió el miedo a la bolsa y desde entonces, las clases medias son propietarias de acciones.

En Venezuela la historia es también curiosa, se comenta mucho de la Real Cédula emitida por Carlos IV para el establecimiento de una Casa de Recreo y Bolsa para que se realizaran ahí las almonedas.<sup>6</sup> Esto es la muestra del grado de desarrollo alcanzado por la provincia de Venezuela y por su capital Caracas, porque si no fuese así de otra manera no habría un cuerpo de comerciantes que solicitasen al rey el establecimiento de una bolsa, y además

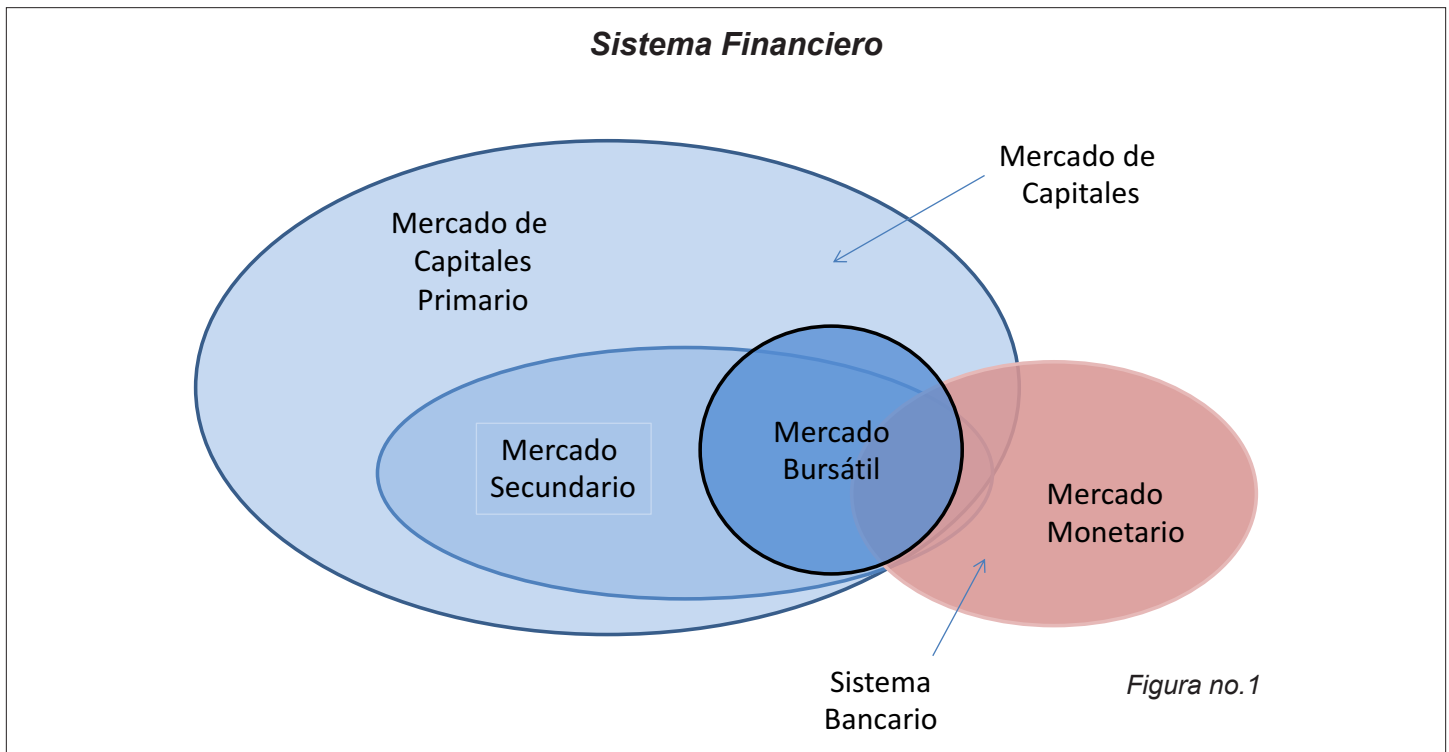
es la punta de un iceberg que pone en entredicho que la principal actividad de la provincia sea la agricultura. Al parecer, el comercio era, y sigue siendo, más importante que todos los sectores de producción en la antigua provincia, hoy la República de Venezuela, sólo opacado por el petróleo.

De hecho, se refiere siempre a la reunión de corredores en los alrededores de la esquina llamada de la Bolsa (cerca de la ceiba de San Francisco) pero la ausencia de documentación en el siglo XIX, así como la ausencia de empresas formales, impide considerar que hubiese habido en realidad actividad bursátil y en efecto, puede tratarse de corredores inmobiliarios, así como de otro tipo de activos en una sociedad en la que el crédito hipotecario y el agrícola requerirían para el primero el año de 1960 y para el segundo el año de 1974.<sup>7</sup> Venezuela era pobre, con muy pocas empresas, las primeras grandes fueron los bancos que desde el octavo decenio del siglo XIX se establecieron sólidamente,<sup>8</sup> una vez que Antonio Guzmán Blanco con sus decretos regresó a la tradición monetaria española, atada al más estricto patrón oro.

Por eso la bolsa en Venezuela debió esperar la llegada del petróleo, así como el desarrollo consciente de las primeras empresas industriales y no es sino hasta 1947 que comienza a funcionar esa institución. Una de las cosas que más impresiona es que entre ese año de 1947 y el año de 1974 la bolsa funcionó exclusivamente con el Código de Comercio y autoregulada por su propia Junta Directiva,<sup>9</sup> por lo que no necesitó de una ley particular, ni un organismo regulatorio gubernamental de su actividad, y le bastaba con la junta directiva para arbitrar como bien saben hacerlo los comerciantes en cualquier plaza.

### 3. ¿Qué es una bolsa?

La bolsa es el mercado de transacciones donde puede cotizarse cualquier mercancía (monedas, acciones, bonos, materias primas y productos semielaborados). Pero es más que eso, la bolsa es un



### Intermediación directa (del Mercado de Capitales)

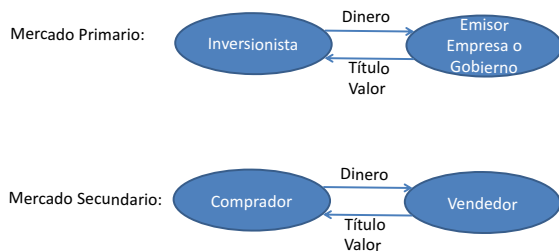


Figura no. 2

### Intermediación Financiera Indirecta (del Mercado Bancario)

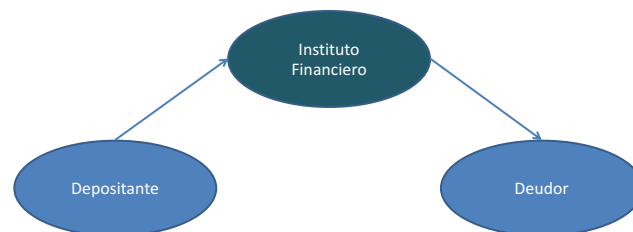


Figura no. 3

sitio de subastas que permite la realización del mercado secundario institucional y que también puede ser utilizado como mecanismo de colocación de las emisiones primarias. Por eso la bolsa funciona de manera dúctil entre el mercado monetario (corto plazo) y el mercado de largo plazo (Bonos y Acciones), pero es la punta visible del Iceberg que representa a todo el mercado de capitales primario y secundario. Ese mercado incluye el de las operaciones del Mercado no Regular (llamado comúnmente OTC) de las que no se posee información precisa y el privado que es mucho más restringido y menos difundido. Por eso no es extraño que se refiera a la bolsa como si fuese todo el mercado de capitales, sin embargo, la bolsa es el mercado Regular o Institucional de los títulos del corto (letras y papeles comerciales) y el largo plazo (Bonos y Acciones). (ver figura no. 1)

La bolsa es el mercado institucional del mercado de capitales, porque sus operadores coinciden todos en la rueda de operaciones que ocurre en un lapso de tiempo definido, todos los días hábiles bursátiles.

#### 4. Intermediación

Sus títulos se transfieren directamente entre los compradores y vendedores, esto pudiera ocurrir en el mercado primario o en el secundario y la diferencia entre el uno y el otro lo constituye quien actúa como vendedor en la operación. (Figura 2) En el mercado primario el vendedor del título es siempre el emisor del mismo (empresa o gobierno), mientras que en el secundario el vendedor es siempre un propietario, no emisor del título en cuestión.

Este tipo de intermediación se diferencia radicalmente de la que se presenta en el mercado bancario, (Figura 3) en el cual los fondos que se prestan son siempre producto de los depósitos de sus clientes que son, quienes los facilitan, y entonces el riesgo de la operación se diluye en una gama de depositantes y otra de deudores. Pero está siempre alejado del mismo instituto de crédito, esa es la razón del porqué el riesgo no es visualizado de manera precisa. El verdadero riesgo de los institutos bancarios está en la capacidad de pago de sus deudores y en los problemas de liquidez que crea el banco central cuando realiza política monetaria.

#### 5. Títulos que se negocian:

En general lo que se negocia en una bolsa son títulos valor. Esto significa un contrato que otorga a sus poseedores y a sus emisores derechos y obligaciones homogéneas. Por eso, es por lo que pueden ser negociados en el mercado bursátil. De otra manera, y es lo que ocurre en el mercado bancario, sus contratos son heterogéneos, y es esta condición lo que hace imposible su negociación.

En la Tabla no. 1 puede observarse los títulos que se negocian en la bolsa, los de Renta Variable, que son las acciones, los de renta fija, en los que en este momento hay una variedad. Bonos para el largo plazo, y Papel Comercial así como Pagarés Bursátiles para el corto plazo. Colocamos en la tabla el Cálculo de los rendimientos y ahí es como se distingue un instrumento de Renta Fija, del cual podemos saber con anterioridad (ex ante) el rendimiento que vamos a obtener, y los de Renta fija, que requerimos que transcurra un determinado tiempo (ex post) para saber cuál fue el rendimiento que se obtuvo con la inversión. Por supuesto, cuando se compran acciones, se está mucho más sujeto a la incertidumbre que cuando se adquieren títulos de renta fija.

#### 6. Operatividad

Lo primero que hay que distinguir es que la bolsa no es, ni funciona como la banca, y sus institutos (las casas de bolsa) tampoco son bancos, por lo que la gente no deposita dinero en ellas, y tampoco solicita préstamos a estas empresas. Esas empresas son comerciantes, que realizan actividades de intermediación pura directa, es decir cuando usted compra una acción, usted no deposita dinero en la casa de bolsa y ese dinero no se queda ahí, sino que sirve para comprar unas acciones o unos bonos y ahí es donde está, fuera del balance de la casa de bolsa. Esto es fundamental, porque solo así se devela que el negocio no es como el de los bancos y los riesgos del inversionista no son los mismos que afectan en un negocio bancario.

Aunque las casas de bolsa ofrecen negocios de manejo de cartera, en la que ellos gestionan la compra y la venta de esos títulos a

**Títulos Valores y sus características**

| Título          | Tipo           | Plazo                 | Cálculo de los rendimientos |
|-----------------|----------------|-----------------------|-----------------------------|
| Acciones        | Renta Variable | Largo Plazo           | Ex post                     |
| Bonos           | Renta Fija     | Largo y Mediano Plazo | Ex ante                     |
| Papel Comercial | Renta Fija     | Corto Plazo           | Ex ante                     |
| Pagaré Bursátil | Renta Fija     | Corto Plazo           | Ex ante                     |

Tabla no. 1

nombre de sus clientes, ese dinero no está en las cuentas de la casa de bolsa, sino que circula comprando y vendiendo títulos a favor de los clientes, y las casas de bolsa están obligadas a brindar la información pertinente a sus clientes sobre la situación de sus inversiones.

Es necesario llamar la atención aquí, debido a que cuando alguien compra estos sistemas de administración de cartera, el dinero está restringido al valor de la cartera misma, y cuando un cliente lo solicita, está representado en el contravalor de los títulos de esa cartera, por lo que la casa de bolsa, pudiera quebrar y los tenedores de estas carteras, salir relativamente ilesos, dependiendo del valor de los títulos cuando se liquiden.

Cómo funciona la bolsa (vean la Figura no.4). Supongamos que un "Cliente A" quiere comprar acciones. Para hacerlo, debe tener un contrato con una "Casa de Bolsa A", y luego de ello debe solicitarle a la casa de bolsa que actúe a su nombre, y proceda a comprar unas determinadas acciones, esas acciones las puede comprar porque hay otro "cliente B" que también tiene su contrato con otra "Casa de Bolsa B" y si ambos coinciden en el precio la operación se "ejecuta." Esta operación se liquida (se paga y se transfiere) dos días hábiles después (plazo spot). Mientras transcurre ese plazo, se verifica que efectivamente el vendedor posee las acciones que está vendiendo, y eso se realiza en la Caja Ve-

nezolana de Valores (CVV) y ella es informada para que se realice la transferencia de la propiedad de los títulos de su nombre al del otro cliente (el traspaso de los títulos va en color marrón). Como el Cliente A debe pagar la operación emite un cheque o realiza una transferencia a su casa de bolsa (esta debería incluir el monto de la operación más la comisión) y una vez que se realiza la transferencia de los títulos la casa de bolsa A debe cancelar a la casa de bolsa B el monto de la operación. Con posterioridad la Casa de Bolsa B le cancela al vendedor el monto de la operación menos la comisión que él cobró por sus gestiones (los flujos de dinero van en verde). Se coloca el nombre del Banco Nacional de Crédito, debido a que todas las compensaciones del mercado bursátil venezolano se realizan en dicho banco.

**7. Teoría Económica y Bolsa**

Hay en esta materia lo bueno, lo malo y lo feo. Si tomamos a Keynes probablemente terminaríamos considerando igual que él, que es mejor tener un mercado bastante limitado como la bolsa londinense, para evitar crisis como las de 1929, pero lo cierto es que uno de los factores que desató la especulación y el posterior Crack de 1929 está íntimamente relacionado a la poca habilidad para ejecutar política monetaria, cosa que no ha sido mejorada a lo largo del tiempo, porque el FED sigue inflando la economía para evitar

**Funcionamiento del negocio bursátil**

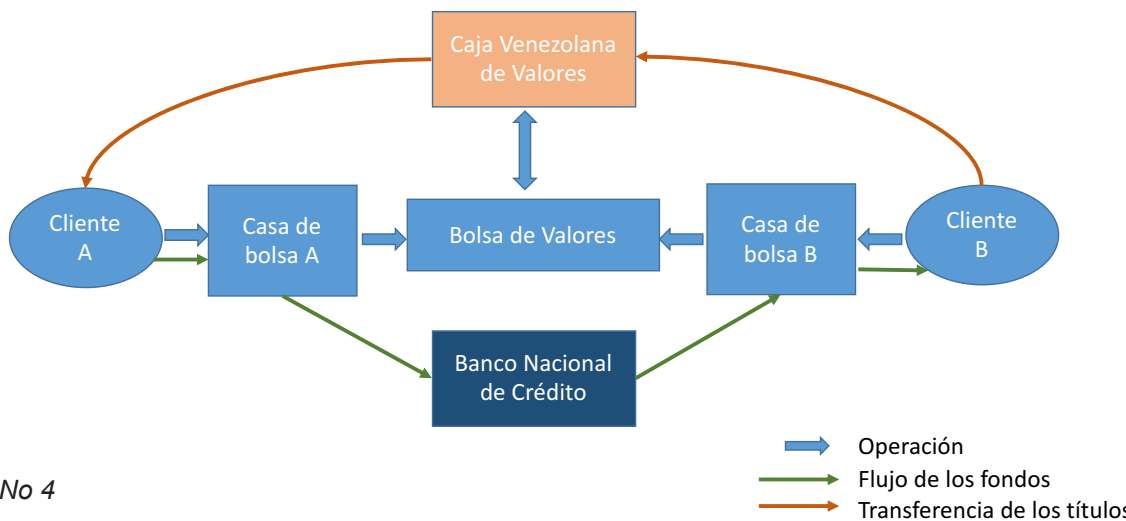


Figura No 4

el fantasma de una “deflación” y por esa vía impulsa la creación de burbujas que al final estallan en crisis. Pero el desprecio que se refleja en la Teoría General, es consistente con el error de política, que ciclo tras ciclo se repite y que termina en Crack y recesión.

Muy similar es, si tomamos a Marx o Engels, pues toca recalcar que el estudio del ciclo arranca con ellos, quienes consideran que este fenómeno estaba relacionado al capitalismo como sistema. Error también, porque los ciclos existen en períodos anteriores, y quizá el primero es el que provoca la caída de Roma y las profundidades de la recesión que llamamos Edad Media, producto de la inflación y las equivocadas políticas aplicadas por Diocleciano en el 305 d. C.

La escuela de Chicago también ha tocado el tema de los mercados de Capitales, quizá, el más representativo sea Eugen Fama quien en su trabajo doctoral (1965) y en su trabajo de (1970) desarrolla el tema de la eficiencia del mercado, separandola en tres. En la eficiencia de forma débil, los precios históricos, que podrían predecirse a partir de su tendencia histórica lo que hace poco posible beneficiarse de ellos. La forma semifuerte requiere que toda la información pública se refleje ya en los precios, como los anuncios de las empresas o las cifras de utilidades anuales. Por último, la forma fuerte se refiere a que todos los conjuntos de información, incluida la información privada, se incorporan a la tendencia de los precios.

En la escuela austríaca también, comenzando por Menger, quien reconoce que su visión subjetiva de la economía tiene su origen en el intento fracasado de explicar con el conocimiento tradicional el funcionamiento de la bolsa de Viena en el siglo XIX (Hayek 2007)

Otro tanto aparece en la obra de Mises y por Hayek pero por sobre todo la de Lachman (Lachman 1978 ) quien reconoce a la bolsa como la institución más representativa del capitalismo, y en esto hay que afirmar que el término institución para los austriacos no representa una empresa que tiene origen en una ley o en un estatuto, sino producto de la evolución del conocimiento, en esto la bolsa tiene toda la característica de una institución.

**8. Fijación del Precio**

Quizá el elemento más importante es cómo se fijan los precios. Esto lo desarrolló Eugen von Böhm Bawerk en un trabajo que todo economista debería leer, porque normalmente estamos demasiado imbuidos en el diagrama de las tijeras de Marshall y ningún mercado funciona de esa manera. Ese trabajo precisamente muestra cómo se forman los precios en una subasta de caballos en el siglo XIX, que es muy parecido a cómo hasta hoy se forman los precios en una bolsa.

Siguiendo con el ejemplo anterior supongamos que el Cliente A llama a su corredor en medio de la sesión de la bolsa y él le pregunta en relación a cómo se están cotizando las acciones que a él le interesan. El corredor revisa la pantalla de cotizaciones (Tabla no.2) y le informa a su cliente que el mejor comprador quiere comprar 10.000 acciones a un precio de \$5 (cotizaciones del BID—para la compra) y que el mejor vendedor quiere vender 1.000 acciones a un precio de \$ 5,50 (cotizaciones del OFFER o el ASK—para la venta). Estos dos precios constituyen lo que se denomina las cotizaciones marginales, que a final de cuentas son aquellas en las que debería formarse el precio.

| <b>Cotizaciones iniciales</b> |        |                  |       |
|-------------------------------|--------|------------------|-------|
| <b>Bid</b>                    |        | <b>Offer/Ask</b> |       |
| 10.000                        | \$5.00 | \$5.50           | 1.000 |
| 1.000                         | \$4.95 | \$5.60           | 5.000 |
| 2.000                         | \$4.85 | \$5.70           | 1.800 |
| 1.500                         | \$4.75 | \$5.85           | 2.000 |
| 10.500                        | \$4.25 | \$6.10           | 7.000 |

*Tabla no. 2*

Por ejemplo, si el comprador le informa al corredor que él está dispuesto a comprar 2000 acciones a un precio de \$5.10, él pasaría a ser el marginal de la compra, desplazando a quien está dispuesto a pagar \$5.00 por mil acciones, y por tanto la tabla de cotizaciones cambia a: (Tabla no.3)

| <b>Cotizaciones intermedias</b> |        |                  |       |
|---------------------------------|--------|------------------|-------|
| <b>Bid</b>                      |        | <b>Offer/Ask</b> |       |
| 2.000                           | \$5.10 | \$5.50           | 1.000 |
| 10.000                          | \$5.00 | \$5.60           | 5.000 |
| 1.000                           | \$4.95 | \$5.70           | 1.800 |
| 2.000                           | \$4.85 | \$5.85           | 2.000 |
| 1.500                           | \$4.75 | \$6.10           | 7.000 |
| 10.500                          | \$4.25 |                  |       |

*Tabla no.3*

Estas son cotizaciones, no precios cerrados, supongamos ahora que el comprador en lugar de hacer lo anterior, llama a su corredor y le pregunta que si quisiese comprar a quienes venden hasta donde llevaría el precio, y el corredor le respondería que compraría las 1000 que están ofreciéndose a un precio de \$5,50 y 1000 más de las 5.000 que se ofrecen a \$5,60 por lo que el precio terminaría en \$5.60, si el comprador accede entonces la tabla de cotizaciones quedaría de la siguiente manera, (Tabla no. 4) luego de la compra de sus 2.000 acciones a un precio promedio de \$5,55:<sup>10</sup>

De esta manera, funcionan todos los mercados, dependiendo siempre del conocimiento que tenga algún operador, por lo que todos los mercados intentan emular el comportamiento de la bolsa. Si se observa con detenimiento al vendedor de verduras en un mercado, un cliente se le acerca y le pregunta por el precio de los tomates, el vendedor le dice el precio al que lo vendería y ante el regateo del comprador, puede pasar otro comprador y solicitar sin preguntar el precio uno o dos kilogramos de tomates, mientras el



**Cotizaciones finales**

|        | Bid    | Offer/Ask |       |
|--------|--------|-----------|-------|
| 10.000 | \$5.00 | \$5.60    | 4.000 |
| 1.000  | \$4.95 | \$5.70    | 1.800 |
| 2.000  | \$4.85 | \$5.85    | 2.000 |
| 1.500  | \$4.75 | \$6.10    | 7.000 |
| 10.500 | \$4.25 |           |       |

Tabla No.4

comprador original está todavía discutiendo con el vendedor el precio que ellos todavía no han cerrado. Por eso, el mercado más perfecto que conoce la humanidad es este, y vana es la postura del ideal representado por la competencia perfecta, que no tiene parangón en ningún mercado real.

**9. ¿Es importante el tamaño de la bolsa?**

Uno de los argumentos que más se escuchan está relacionado a la insignificancia de determinados mercados bursátiles, por ejemplo como el que funciona en Caracas, realmente la bolsa está íntimamente relacionada al tamaño de la economía, y aludimos a esta como el total de bienes (no solo los finales) que se producen en un determinado país. Por eso, un país desarrollado (como cualquiera Europeo occidental, o como el norteamericano) tienen bolsas grandes, con actividad importante y países pequeños como el caso de Venezuela tienen bolsas pequeñas. Si observan la figuras no. 5 y 6, puede ratificarse cómo el tamaño de la bolsa está relacionado al tamaño del PIB sin embargo, muchas empresas que cotizan no producen bienes finales, sino intermedios, que no son tomados en las estimaciones que los estadígrafos realizan cuando miden el PIB.

De aquí surge otra explicación, por ejemplo cuando se refiere a las ganancias o las pérdidas ocurridas en un crecimiento importante (Boom) del mercado así como en una caída (Bust o Crack) son siempre estimaciones. Se utiliza el valor de la capitalización bursátil, que es el último precio multiplicado por el total de las acciones que cuentan para el capital de una empresa, y se mide como si eso fuese la ganancia o la pérdida del mercado. Las personas que compran, probablemente compraron a un precio distinto al de la referencia y venden a otro, que quizá es distinto al de la

segunda situación (alza o caída), por lo que sus pérdidas o ganancias suelen ser bastante diferentes a la estimación realizada, sin embargo, hay personas que creen que es científico medir de esta manera, totalmente objetiva, en una disciplina que es eminentemente subjetiva como la economía o las finanzas (economía financiera), la ciencia económica, no es ciencia natural y sus métodos no pueden ser los de la ciencia natural (C. Menger 1883)

Ante la pregunta de por qué la Bolsa en Venezuela no tiene un mayor tamaño, además de la economía venezolana, hay que añadir que las políticas industriales de Venezuela contribuyeron a crear varios problemas, además de provocar un empresariado muy apegado a los subsidios y las políticas económicas proteccionistas; la creación de organismos como la Corporación Venezolana de Fomento y Corpindustria conspiraron por la profusión de préstamos blandos a que los empresarios no viesan al mercado de capitales como la verdadera alternativa de financiamiento del largo plazo. Estas políticas evitaron la creación de un sistema financiero sólido y diversificado, y la visión distorsionada de que el único vehículo de financiación es el sistema bancario.

*Daniel Lakoud*

**Bibliografía**

- Burton, M & Fama, E. (1970) Efficient capital markets: a review of theory and empirical work, *The Journal of Finance*. 25 (2) pp. 383-417
- Fama, E. & French, K. (1993) Common risk Factor in the Returns on Stocks and Bonds. *Journal of Financial Economics*. 33 (1) pp. 3-56
- French, Douglas E. 2009. *Early Speculative Bubbles and Increases in the Supply of Money*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Lachman, L. M. 1978 . *Capital & its Structure*. Kansas City: Sheed Andrews & Mc Meel, Inc. .
- Hayek, F.A. 2007 . "Carl Menger." In *Principles on Economics*, by C Menger, 16. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Menger, C. 2007 [1871]. *Principles of Economics*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Menger, C. 1883. "Untersuchungen über die Methode der Socialwissenschaften, und der Politischen Oekonomie insbesondere." 171-188. Leipzig.

**Notas:**

<sup>1</sup> Menger en sus principios explica muy bien que las instituciones no son creación de los gobiernos, tampoco de una persona en particular, sino producto de la evolución y el aprendizaje de la sociedad. Más adelante Hayek añadirá el adjetivo espontáneo para identificar esos procesos que surgen de manera imprevista.

<sup>2</sup> En inglés los inventarios se denominan Stocks y las mercancías Commodities, por lo que resulta bastante natural el uso de esas palabras en el mercado, al final Stocks o Shares son equivalentes a Securities que es la denominación inglesa por título valor, y que se extiende como es natural a los Bonos y las Acciones.

<sup>3</sup> Más adelante vamos a referir esto para que vean que son estimaciones, muchas veces alejadas de la realidad.

<sup>4</sup> Quizá esta es la debilidad del análisis Ricardiano, porque nunca entendió el comportamiento empresarial, esto además adolece a la forma tradicional de entender la economía, que al final tiene mucho de ricardiana.

<sup>5</sup> Hay que tener presente que los bancos en USA estaban y están limitados por leyes al ámbito regional.

<sup>6</sup> Este debería ser el nombre de la bolsa en castellano, porque se refiere al sitio de las subastas

<sup>7</sup> Entonces los bancos fueron hasta el segundo tercio del siglo XX, bancos relacionados al sector comercial, y además era dirigidos por destacados comerciantes, quienes llegaron hasta la gerencia de esos insitutos, caso de Juan Vicente Lecuna, Marturet, Henrique Pérez Dupuy y Andrés Velutini,

fueron comerciantes que concluyeron en el negocio bancario. El préstamo agrícola siempre fue un problema, se intentó ensayar en el siglo XIX y los institutos que lo hicieron fracasaron rotundamente, incluso se intentó aprobar una Ley de Banco Fundial en los inicios del siglo XX sin éxito. En el primer gobierno de Carlos Andrés Pérez se decretó la primera gaveta de crédito donde a los bancos comerciales se les obligó a tener un 5% de su cartera en préstamos agrícolas y se fijó la tasa de estos préstamos en 13% anual.

<sup>8</sup> Resulta necesario llamar la atención, las primeras empresas grandes en Venezuela son bancos, que son los derivados de un negocio comercial, no la agroindustria, que es el siguiente grado evolutivo de un país agrícola, en Venezuela las agroindustrias requirieron la llegada del siglo XX, cuando ya el sistema comercial y bancario estaba bastante desarrollado.

<sup>9</sup> Uno de los errores de la ley de 1973 fue el establecimiento de la propiedad de las acciones de la bolsa en manos de los corredores, pero en la actualidad cualquier persona puede comprar acciones de la bolsa, por lo que los corredores no son los únicos propietarios, eso faculta a la Junta Directiva para intervenir y regular de manera mucho más efectiva al mercado, por su conocimiento del mismo. Definitivamente muestra que se trata de una institución bajo el concepto que Menger y su escuela determinan, no necesita la ley, le basta con la costumbre para funcionar de manera efectiva.

<sup>10</sup> Compraría 1000 acciones a un precio \$5,50 y 1000 acciones a un precio \$5,60, lo que resultaría en 200 acciones a un promedio de \$5,50 cada una.

**PIB per Cápita vs.  
Capitalización del Mercado en USD (2021)**

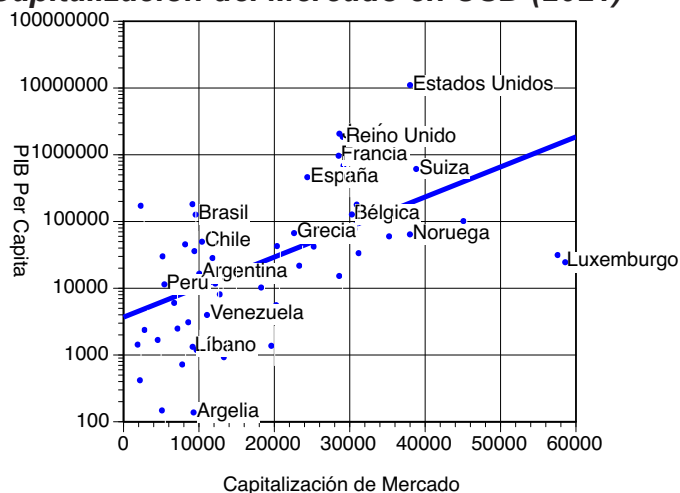


Figura No.5

Fuente: <https://datos.bancomundial.org> [descargado el 15/10/2022]

**PIB Nominal vs.  
Capitalización del Mercado en USD (2021)**

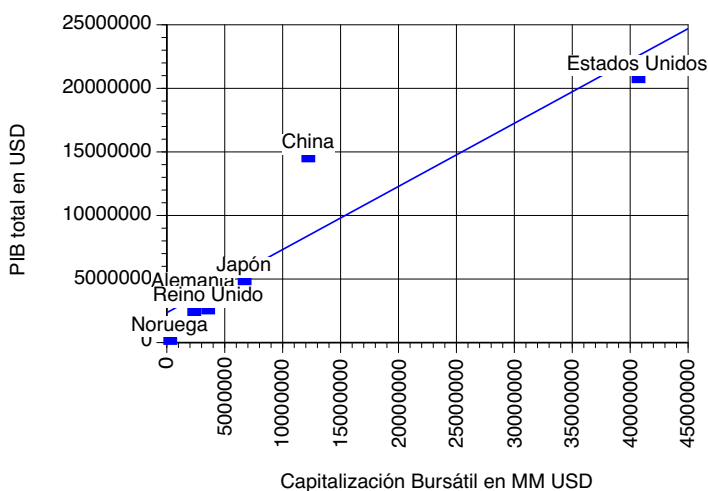


Figura No.6

Fuente: <https://datos.bancomundial.org> [descargado el 15/10/2022]