



LOS ORÍGENES DEL VALOR EN EL PENSAMIENTO EUROPEO

Autores y e-mail de la persona de contacto:

Luis Ferruz.- Catedrático de Finanzas de la Universidad de Zaragoza

Javier Rivas.- Profesor Universidad Carlos III

Departamento: Historia Económica

Universidad: Carlos III-Zaragoza

Área Temática: *Historia Pensamiento*

Resumen: *El valor es un concepto clásico en la economía, como idea netamente diferenciada del precio. Sin embargo, no está claro de dónde procede esta distinción entre ambos. En este artículo se repasan las concepciones filosóficas primero y luego de los grandes economistas clásicos europeos que configuran nuestras asunciones actuales sobre el valor.*

Se comienza por la puesta en valor de pensadores previos a Platón que ya distinguían entre la realidad y la idealidad para, tras profundizar en el genial pensador ateniense, compararla con las rompedoras líneas filosóficas helenísticas que de una manera implícita trataba de estos temas. Estos conceptos se filtrarán, a través de pensadores españoles como Séneca, pero sobre todo en los grandes clásicos de la Edad Media para llegar al momento clave de la creación de la economía moderna con la Escuela Moralista Escocesa y posteriormente la Neoclásica con todas las corrientes posteriores que, como el marxismo, tanto reflexionarán sobre el valor.

El estudio acabará con la discusión en torno a la recepción por parte de los distintos tipos de análisis bursátil de esta herencia histórica

Palabras Clave: *Valor, Análisis Fundamental, Análisis Técnico, Análisis cuantitativo, Formación de Precios, Escepticismo, Platonismo, Presocrático.*

Clasificación JEL: B00

INDICE

- 1.- Las grandes corrientes de análisis del valor y sus implicaciones
- 2.- Los presocráticos: de Tales a Pitágoras
- 3.- Sócrates/Platón/Aristóteles
- 4.- El pensamiento Helenista
- 5.- Pensadores Económicos actuales y su deuda con el pasado
- 6.- Conclusión

1.- Las grandes corrientes de análisis del valor y sus implicaciones

Es muy importante entender que el concepto valor diferenciado del precio ha sido una constante en la discusión económica y financiera desde los considerados fundadores de la Ciencia Económica. Este debate sigue plenamente vigente y basta constatar cómo las principales corrientes de análisis se aproximan al valor.

Si se circunscribe al análisis al valor bursátil se pueden distinguir tres grandes líneas de pensamiento:

- La primera sería la del **análisis fundamental**, en ella hay tres grandes hipótesis implícitas:

- El precio es distinto al valor (dicho de otra manera el mercado no es completamente eficiente).
- La primera variable convergerá hacia la segunda en un plazo no determinado.
- Se pueden identificar los "fundamentales" que explican el valor y realizar las hipótesis necesarias para encontrarlo

A este respecto, Baruch y Thiagarajan (1993) explican cómo en su opinión estos fundamentales explican el 80% de la valoración de las distintas empresas cotizadas, Sociu (2013) lo explica de un modo muy claro:

"In pursuit of value, the fundamentalist collects, analyzes, and models company information, including earnings, assets, liabilities, sales, revenue, and other information required to evaluate the company. Assumptions of the fundamentalist include a belief that markets are not completely efficient and that all necessary information is available to the public, but the company may not always be efficiently priced. Overall, fundamentalists are concerned with what the price should be according to their valuation models."

A este respecto, reputados analistas como Graham y otros (1998) o Buffet (tal y como explica Davies, 2000) han usado con éxito técnicas de análisis fundamental consiguiendo importantes ganancias en los mercados de valores. Se puede afirmar que estas tres extrañas hipótesis implícitas en los modelos de análisis fundamental están bien arraigadas entre los inversores que, en su mayoría, no se cuestionan estos aspectos. En lo que se refiere al análisis técnico (chartista) las hipótesis implícitas no dejan de ser también muy interesantes, tal y como se pueden encontrar en Murphy (1999):

- La primera es que el pasado condiciona lo que ocurre con la evolución bursátil presente
- La segunda es que determinados comportamientos registrados por la bolsa en momentos concretos tenderán a repetirse (las llamadas figuras)
- Cuando se identifican tendencias, la probabilidad de que el precio siga estas tendencias es más alta que la de que se cambie la orientación del mercado.

Aunque pudiera parecer que esto implica que no hay diferencia entre precio y valor, nada más lejos de la realidad, la creencia en el análisis técnico implica que hay un valor (cambiante a diferencia del análisis fundamental) y en el que es posible obtener rendimientos positivos con reglas de inversión sencillas, a este respecto en el mercado de divisas son muy interesantes los trabajos de Dooley y Shafer (1983), Sweeney (1986), Levich y Thomas (1993), Osler y Chang (1995).

Por último el avance de la ciencia econométrica y de las finanzas ha puesto de moda un nuevo tipo de análisis bursátil del valor que se denominaría análisis cuantitativo, en este sentido un buen ejemplo puede ser Hou y otros (2011) que hacen un completo estudio de cómo el momento bursátil y el ratio cash flow to Price pueden explicar significativamente los movimientos en muchos casos miméticos de los retornos en muchos mercados lo que permitiría mejorar los modelos clásicos de gestión de cartera (siempre en su opinión). En cualquier caso, estudios de cross section ha habido muchos en la literatura y sólo a modo de ejemplo se pueden citar como impulsores Solnik (1974), Grauer, Litzberger y Stehle (1976), Sercu (1980), Stulz (1981) y Errunza y Losq (1985), pero también otros más recientes como Daniel y Titman (1997), Davis, Fama, y French (2000), y Daniel, Titman, y Wei (2001). Todos estos estudios ponen de relieve la importancia de los distintos factores en los movimientos de los mercados pero otros efectos han sido puestos en evidencia por el análisis cuantitativo como:

- El efecto día de la semana, Patel y otros (2012), Stavarek y Herjan (2012) y Rodríguez (2012) que explica los distintos rendimientos obtenidos en los diferentes días de negociación en diversos mercados.
- El efecto enero, también ha sido constatado por diversos estudios Rozeff y Kinney (1976), Haugen y Jorion (1996), Choudhary (2001), Mehdian y Perry (2002), Haug and Hirschey (2006), etc
- Existen en la literatura numerosos artículos sobre otros efectos que pueden determinarse econométricamente, a este respecto el trabajo de Khandania y Lo (2011) sobre el efecto “return to the average” y las desastrosas consecuencias del mismo para la gestión de fondos cuantitativos puede ser un buen ejemplo.

Este estudio cuantitativo del valor tiene también importantes hipótesis implícitas:

- Un mayor papel del concepto probabilidad, que de hecho está en la base de todo el análisis, la probabilidad pasa a ocupar el papel central, un comportamiento habitual del precio determina el “valor” o al menos la dirección que tomara el precio. En realidad este tipo de análisis (p.e. el “return to the average”) no se pregunta sobre si existe un valor más allá de constatar un determinado comportamiento estadístico.
- De nuevo, el pasado tiende a determinar el futuro, aunque de una forma distinta no como en el análisis técnico repitiéndose sino ayudando a configurar las probabilidades.

2.- Los presocráticos: de Tales a Pitágoras

Tal y como expresa Cherniss (1951) conocemos a los presocráticos a través del tamiz impuesto precisamente por los filósofos que siguieron a la gran tríada filosófica que supusieron Sócrates, Platón y Aristóteles. Esto ha llevado a agrupar a filósofos tan dispares como Parménides y Pitágoras bajo una denominación genérica y a asignarles determinados calificativos, no siempre acertados, uno de los más difundidos es justamente el de “monistas”

Finkelberg (1989) explica que la mayoría de los filósofos previos a Sócrates son monistas, piensan que hay un único compuesto que explica la totalidad de las cosas. Aplicado a nuestra disquisición sobre el valor esta concepción implicaría que precio y valor son una y la misma cosa.

Pero no parece que la concepción de estos filósofos sea tan “sencilla” al respecto, lo que hacen los primeros filósofos es justamente ir más allá de la realidad, no se conforman con lo que perciben sus sentidos y proponen un único componente que en el caso de los milesios será distinto para cada pensador:

- El agua para Tales
- Para Anaximandro el ápeiron
- Y finalmente el aire para Anaxímenes.

En realidad, estos filósofos pueden pensar que la realidad es un único componente pero a su vez tal y como sugiere Boardman y otros (1986) realizan un importante paso adelante al diferenciar netamente entre realidad y apariencia. Por debajo de lo real, de lo sensible, existe algo más, tal vez se trate de lo mismo pero sin duda parece distinto. Traduciendo a lenguaje bursátil, tal vez lo que veamos (la apariencia) sea el precio, pero intrínsecamente lo que existe es el valor (realidad) que es diferente de la mera apariencia. Valor y precio son en ese sentido dos caras de la dupla Realidad y Apariencia.

En este sentido Parménides y Heráclito van a suponer una verdadera revolución en el pensamiento griego, el primero al proponer una idea (monista también) radical, no hay movimiento, todo lo que aparentemente se mueve está en realidad quieto, pero también el segundo puesto que en su visión del mundo, que es cambiante, el mundo se transforma para permanecer el mismo, a este respecto Romero (2013) indica que la conclusión a la que llevan filosofías tan opuestas como las de los dos grandes pensadores es una, existe algo bien que impide el movimiento o que hace que las cosas sean como son de manera permanente a pesar del mismo.

Llevado a la teoría del valor, Parménides y Heráclito sistematizan la visión, algo simplista, de los primeros filósofos milesios, efectivamente por debajo de la apariencia

hay una realidad, y ésta es inmutable, es más se podría decir que la realidad (el valor) es lo único existente y que contiene una apariencia de movimiento; no real para Parménides o insustancial para Heráclito. Por debajo de la locura diaria de las cotizaciones, habría por tanto una realidad llamada valor que sería lícito buscar.

Los presocráticos van a aportar más líneas de pensamiento muy útiles a la teoría del valor así por ejemplo, como señala Zijiang (2005) los números tienen una mística, un componente último (si se prefiere una realidad más allá de lo material) que es claro en Pitágoras y sus seguidores por tanto la interpretación de los números como fuente de conocimiento aparece en estos pensadores como podría aparecer en un analista técnico que intenta usar las series de Fibonacci para predecir la corrección de mercado. No hay que olvidar la enorme influencia Pitagórica en Platón que se refleja en muchos de sus diálogos.

De nuevo Pitágoras invita a ir más allá de la apariencia usando las matemáticas como base para encontrar esa realidad última que en el caso de la bolsa podría denominarse valor.

La última aportación presocrática que pueda ser utilizable para los fines de este artículo sería la de los sofistas, su relativismo es muy interesante, la famosa frase de Protágoras: *“el hombre es la medida de todas las cosas, de las que son en tanto que son y de las que no son en tanto que no son”* y el relativismo de Gorgias lleva a una concepción radicalmente opuesta a los pensadores previos, no es que haya diferencia entre valor y precio, sino que cada persona por encima del precio que puede ser visto en los mercados puede defender una multiplicidad de valores cada persona puede calcular el suyo y todos tendrán la misma validez.

Los sofistas cambiarían el discurso se puede defender tanto que existe un valor distinto del precio como que no lo hay, pero al mismo tiempo también es perfectamente asumible que varias personas tengan ideas distintas sobre el propio valor. Estas ideas filosóficas encajarían perfectamente en la observación empírica de que en los mercados hoy en día las distintas casas de análisis discrepan abiertamente sobre los valores de las acciones.

Por tanto, la aportación presocrática es amplia y diversa:

- Tales, Anaxímenes o Anaximandro diferencia de una manera clara apariencia y realidad abriendo el camino al posterior dualismo precio/valor.
- Parménides y Heráclito por diversos caminos llegan a la misma idea la existencia de una realidad inmutable (valor) por encima de la apariencia que muda (precio)

- Pitágoras introduce una nueva idea, la concepción de las propiedades de los números por encima de otras consideraciones meramente aparentes. En este caso, muchas ideas del análisis técnico retomarán esta enorme importancia concedida al número en sí.
- Finalmente, los sofistas introducirán el relativismo a todos los niveles, la dualidad precio/valor pasará a ser un pseudoproblema y la posibilidad de múltiples valores para una misma cosa pasará a ser defendida por estos pensadores.

3.- Sócrates/Platón/Aristóteles

El principal problema de tratar de desentrañar el pensamiento socrático (y en este caso su aportación a la idea del valor) reside en que llega transmitido a través de Platón y es muy difícil saber qué ideas pertenecen a cada uno de los dos filósofos; en cualquier caso, se puede argumentar que a Sócrates correspondería el mérito de haber creado un método científico-filosófico aplicable a diversos ámbitos, Meckstroth (2012), Kahn (1996), que consiste básicamente en:

- Descomposición de problemas complejos en aspectos más simples
- Elaboración hipótesis
- Búsqueda de la verdad, lo que presupone que existe por encima de la apariencia
- Superación del relativismo de los sofistas, en la famosa sentencia “sólo sé que no sé nada” implícitamente se reconoce que hay algo que saber, cosa bien distinta es que se esté aplicando el método correcto para acercarse al conocimiento

Se puede por tanto afirmar que Sócrates supone un giro radical a la filosofía griega y más en concreto a la concepción dualista que desembocará en la dupla precio/valor. Para Sócrates, existen tanto la apariencia como la realidad (representado por el Mundo de las Ideas en Platón), el ser humano desde su imperfección puede elaborar hipótesis sobre cómo es la realidad y a través de ellas acercarse a la misma mediante un continuo cuestionamiento. Esta idea no sería en absoluto distinta de la labor de un analista fundamental que elabora complejos modelos de valoración de acciones sometidos a crítica constante.

En cuanto a Platón, el dualismo ideas/apariencia se vuelve extremo para este pensador lo más real no es lo que se ve, lo aparente, el precio en el caso que ocupa a este artículo, sino por el contrario lo que no puede percibirse por los sentidos, las Ideas, el Valor. En

este sentido lo corriente, lo aparente es degradado frente a la máxima realidad que suponen las Ideas, Flórez (2012).

Platón culmina el dualismo incipiente en el pensamiento griego hasta llegar a una postura de facto irreconciliable entre los extremos duales. Otra contribución importante de Platón consiste justamente en reconocer que si bien se puede conocer la Verdad, no se puede influir en ella, el Ser Humano siempre será un receptor de la misma sin que puede cambiarla en modo alguno.

Esta idea tiene interesantes implicaciones, sobre todo en el análisis fundamental, el analista busca el valor de una acción pero no influye en el mismo y por tanto sus recomendaciones no harán sino acercarse a la Verdad sin modificarla. Tal vez de ahí procede la extraña idea que los analistas fundamentales tienen, existe el valor y en algún momento el precio se aproximará al valor.

Será sin embargo Aristóteles quien culminará el largo camino de la filosofía griega hacia el dualismo precio/valor, Amber (1986). Aristóteles lo ejemplificó con la paradoja del hierro y el oro: a pesar de que el hierro es mucho más útil que el oro, éste tiene un valor mayor. La razón fundamental de este hecho es que los bienes más escasos suelen tener un mayor precio, aunque su Valor intrínseco pueda ser menor.

Para Aristóteles Precio y Valor son dos cosas reales, no la materia y forma o si se quiere la apariencia y la idea. No, ambos existen en el mundo de lo real. En Aristóteles aparece el precio como realidad indiscutible y diferenciada del valor intrínseco que se asemeja a lo que posteriores economistas llamarán valor en uso.

A partir de estos filósofos ya se puede dibujar un mapa completo del pensamiento sobre el valor que posteriormente desarrollaría la filosofía helenística:

- El valor no existe, sólo existe el precio (se podría asimilar al análisis técnico)
- El precio sólo es la apariencia del valor.
- El precio y el valor son exactamente la misma cosa y aunque pareciera que el precio se mueve la realidad última es la de un valor inamovible.
- Se puede llegar a conocer el valor a través del precio realizando una simplificación del problema e hipótesis que deberán contrastarse.
- El precio y el valor existen pero este último es más real que el primero y no puede modificarse en ningún caso.
- Ambos, precio y valor existen y son dos caras de la realidad.

En realidad poco a poco las ideas de Platón y Aristóteles serán las que se impondrán en el pensamiento europeo apuntando a un dualismo mucho mayor que en otras áreas geográficas.

4.- El pensamiento Helenista

Las tesis sobre la dupla valor/precio alcanzan su culmen con la filosofía helenista. Hay muchas corrientes pero como afirma Long (1986) en la época helenística las que alcanzan las cotas más altas serían: el escepticismo, el epicureísmo y el estoicismo. La importancia del pensamiento helenista no se circunscribe al desarrollo de las ideas previas griegas sino que tal y como apunta Long por esta época se consiguen avances importantísimos en la lógica, se distinguen aspectos de la ciencia con respecto a la propia filosofía y la ética comienza a quedar separada de esta última.

Éste es pues un momento fundamental en la historia del pensamiento en el que se puede rastrear si ya cobra importancia el concepto del valor diferenciado del precio y la importancia que le daría cada una de las escuelas citadas al enriquecimiento vía inversión.

Tal vez sea más sencillo comenzar por la más radical de las tres escuelas, la escéptica. No se puede hablar en sentido estricto de “escepticismo”, en realidad hay muchos escepticismos como muestra Hankinson (1998), pero para las finalidades de este artículo cabe hablar de dos grandes corrientes, citando a Coll Mármol (2005), *“un escepticismo global y uno parcial o local. Esta distinción hace referencia al alcance de la duda escéptica. Mientras que el escepticismo parcial haría referencia sólo a alguna parte de nuestro conocimiento de la realidad como puede ser el conocimiento de otras mentes, de la religión, la metafísica, la astrología, dejando sin tocar, y en algunos casos apoyándose, en conocimientos que se consideran fidedignos, el primero nos reta a demostrar alguna de nuestras creencias acerca del mundo externo constituya conocimiento en general, no sólo de un determinado grupo de ellas. Aunque los intentos de arrojar dudas escépticas son importantes e interesantes, es este escepticismo global sin lugar a dudas el más interesante desde un punto de vista filosófico, el que plantea un reto mayor para la filosofía debido a la amplitud de su alcance. El escepticismo global o radical afirma que es posible que todas las creencias que tenemos y que pensamos que constituyen conocimiento no lo hagan, bien porque sean falsas o, pudiendo éstas ser verdaderas, bien porque carezcan de la justificación adecuada. Esto es, se nos dice que, considerando las creencias que efectivamente tenemos acerca del mundo externo, podría suceder que todas ellas tuvieran el contenido que tienen y que,*

sin embargo, no mantuvieran con el mundo la relación apropiada, o al menos que nosotros no conociéramos si esa relación era la adecuada o no.”

En realidad, diferenciar estas dos corrientes es muy importante para el concepto de valor, para los seguidores de un escepticismo global el valor será totalmente imposible de determinar faltando las bases teóricas que permitirían sustentar la delimitación del valor de las cosas, o al menos siendo imposible comprobar si estas bases de las que partiría el cálculo del valor tienen alguna relación, o si ésta es adecuada con la realidad. Para este tipo de escépticos, representado por el primer pensador escéptico, Pirrón, sin duda se podría afirmar que tanto da enriquecerse en bolsa como no hacerlo, y por esta razón tanto da el valor de las cosas o si este valor está próximo o alejado del precio de las mismas. Un seguidor estricto de Pirrón afirmaría que no se puede ni afirmar, ni desmentir que las cosas valgan algo intrínsecamente. Siguiendo el mismo argumento también le daría igual que las acciones hubiesen subido o bajado en el pasado, algo que es fundamental en el análisis técnico. Por supuesto que también pondría en duda la utilidad de invertir basándose en el análisis fundamental o cualquier otro.

Se puede casi afirmar que un escéptico pirrónico estricto no invertiría en bolsa, o tal vez sí, dado que sería lo mismo invertir que no invertir, hacerse rico o no hacerse rico. Lo que es seguro es que no se plantearía si tiene que aplicar tal o cual método de inversión. En esencia, siguiendo a Román Alcalá (2005), *“el escepticismo griego, apoyándose en un analogía médica, se presenta como una cura para purgar la vida humana de cualquier compromiso cognitivo, de cualquier creencia. Pirrón es el único escéptico antiguo a quien los doxógrafos atribuyen una vida única, que podría llamarse «vida sin creencias». Su actitud cotidiana dista mucho de las expectativas propias de la vida convencional de otros escépticos. Este artículo afirma que, según el proyecto pirrónico, lo importante no es aceptar algún tipo de filosofía, sino vivir sin creencias, lo cual llevará razonablemente a la felicidad.”* Un inversor bursátil que quisiera analizar, desde una perspectiva escéptica la bolsa, tendría que partir de olvidar sus creencias y las corrientes de pensamiento anteriores para vivir sin ataduras dogmáticas.

Desde una perspectiva radical, son bien conocidas las anécdotas contadas por su discípulo Timón, entre otros, en las que eran los propios seguidores de Pirrón los que le salvaban en el día a día de mil peligros de la vida cotidiana, puesto que para él, tanto daba vivir como morir.

Hay sin embargo, Groarke (1988), Harkinson (2005), un escepticismo menos global, más parcial, y preocupado de la vida práctica, algo que no había preocupado a Pirrón. Sin duda estos escépticos moderados habrían estado más preocupados de las partes más “prácticas” de la inversión. Posiblemente, un aspecto que les interesaría es sin duda proteger su patrimonio ante inversiones con riesgo, pero sin preocuparle en exceso la

teoría en la que fundamenta su inversión. Es probable entonces, que un escéptico moderado busque la mejor manera de invertir pero manteniendo sus dudas y su suspensión de juicio sobre si las cosas tienen intrínsecamente valor o no. Para estos escépticos parciales, tal y como indica Harkinson (2005), la *epoché* alcanza las teorías filosóficas pero no así las prácticas

Conviene preguntarse en cualquier caso qué método empleará este escéptico parcial para buscar el valor. Posiblemente no lo hará empleando el análisis fundamental, pues sus connotaciones filosóficas son especialmente duras, básicamente la existencia de un valor calculable (aunque tal vez por distintos métodos), único para todos y al que tenderá el precio de manera inexorable, si lo traducimos a un lenguaje más filosófico, esto quiere decir que aunque veamos/percibamos distintos precios de mercado al final existe una única verdad, el valor, que sería la única realidad por encima de las opiniones individuales. Por muy moderado o parcial que se sea, esta teoría para un escéptico es inasumible.

La pregunta es, si un análisis fundamental para determinar el valor no es apropiado ¿qué podría utilizar el escéptico?, ¿podría utilizar el análisis técnico? En este caso, sólo el precio importa, se identifica su movimiento y en función de éste se invierte o se desinvierte. Aunque no cabe calificarlo de moderado, tal vez la teoría de los signos evocativos de Sexto Pírrico pueda ayudar a una mejor comprensión, Junqueira Smith (2007) lo expone así: *“El signo evocativo se distingue del signo indicativo. Este último indica un objeto naturalmente no evidente, un objeto que jamás puede tornarse evidente para nosotros. El signo indicativo anunciaría el objeto naturalmente no evidente por su naturaleza y constitución propias, como el sudor indicaría la existencia de poros en la piel. Asimismo, el signo indicativo nos llevaría más allá de la experiencia (posible). El signo evocativo se limita a sugerir lo que está dentro de la experiencia posible, pues sirve para recordarnos algún objeto temporalmente no evidente, pero que ha sido observado junto con él. Un ejemplo sería el humo, que nos sugiere la idea del fuego cuando éste no es visto, pues hemos observado el humo y el fuego conjuntamente muchas veces.”*

La duda es si la evolución del precio es indicativa o tan sólo evocativa de lo que hará la acción en el futuro. Probablemente Sexto habría respondido que es indicativo, va más allá de la experiencia, puesto que ante dos gráficos de precios idénticos no siempre se producirá el mismo resultado futuro, de hecho dos analistas técnicos interpretarán el gráfico de distinta forma, y muy posiblemente ante dos gráficos objetivamente idénticos el comportamiento de la acción en bolsa podrá ser radicalmente distinto. También es evidente la dificultad de que esto último ocurra, es decir, de encontrar dos gráficos radicalmente idénticos. Aunque a priori las pretensiones del análisis técnico podrían

haber cuadrado mejor en las teorías escépticas moderadas, parece que no se adaptan al pensamiento escéptico de ninguna manera.

Parece que ni escépticos globales ni parciales podrían encontrar acomodo en las distintas búsquedas del valor que realizan tanto el análisis fundamental como el técnico. Sin embargo queda un tercer tipo de escepticismo antiguo por indagar, se trata del escepticismo de la propia Academia de Carneades, que podríamos resumir como sigue: si la mayoría de las veces que percibimos algo se muestra de una determinada manera, probablemente la impresión sea verdadera, esta teoría surge contra la teoría de los estoicos que defienden la existencia de impresiones catalépticas (verdaderas más allá de duda). Surge por tanto este concepto probabilístico muy interesante para nuestros fines, tal y como indica Obdrzalek (2006) hay dos maneras de interpretar el escepticismo de Carneades, relacionado con el concepto de *pithane*, o bien una interpretación débil que afirma que la probabilidad no implica nada con respecto a la verdad de la impresión percibida, o bien una interpretación fuerte que indicaría la probabilidad de estar en lo cierto.

Seguramente este escepticismo se habría encontrado cómodo en una concepción del valor o bien de tipo probabilístico o bien de análisis técnico. Si por ejemplo un analista técnico identifica una tendencia alcista, no dirá que el valor es superior al precio actual, dirá que con un grado de probabilidad superior al 50% el precio debe tender a subir. Esto implica una visión, seguro que en la línea de la concepción débil de Carneades, pero sin descartar incluso una visión fuerte. En realidad, es más probable que el valor sea superior al manifestado por el precio, concepción ésta más próxima a la visión fuerte de la *pithane*.

Parece que sólo bajo este prisma probabilístico puede encauzarse el concepto del valor percibido en teorías escépticas, y sólo referidas a un escepticismo más débil como el de la Nueva Academia Ateniense.

Otra de las corrientes más interesantes para el objeto de este estudio sería la epicúrea. El propio Epicuro dejó indicios, tal y como muestra Rist (1972), en su testamento de ser una persona preocupada por sus bienes y por el futuro de sus colegas a los que escribe varias cartas con instrucciones precisas de cómo actuar tras su muerte. Lógicamente, esto está muy alejado de las tesis de Pirron al que estas banalidades no le interesaban en absoluto. Por tanto se puede afirmar por lo que se conoce de Epicuro que se interesaba por su patrimonio y es de suponer que le habría atraído más la inversión bursátil que a cualquier pensador escéptico.

La gran duda es si invirtiendo en bolsa un epicúreo habría perdido de vista su objetivo fundamental, conseguir la ataraxia, la ausencia de dolor y preocupación que debe guiar su vida. Este fin último de evitación de problemas es difícil de casar con las complicaciones que acarrea la inversión bursátil, los vaivenes continuos en la cotización del precio, desorientarían sin duda a cualquier seguidor de Epicuro. La ausencia de certeza en el valor de las cosas implicaría para la mayoría de los epicúreos un problema cierto.

Sin embargo, no hay que olvidar que para los sabios “con mayúsculas”, Epicuro, Metrodoro..., se podrá conseguir la ataraxia por encima de todas las incertidumbres y percances sufridos con la inversión. El sabio epicúreo tendrá una visión de la realidad tan completa que le permitirá llegar a su objetivo por encima de estas pequeñas penalidades.

El sabio con su perfecto dominio de los sentimientos (Mitsis, 1998) será invulnerable ante los problemas, sólo el sabio estará en disposición de invertir. Con todo, esto no responde a la pregunta de cómo invertirá, cómo determinará el valor de las acciones. No hay que olvidar la firme defensa del azar que defiende Epicuro. El ser humano es radicalmente libre como los son los átomos en un movimiento parenclético (*clinamen*) que sólo forman objetos en su caída por movimientos totalmente fortuitos. Esta concepción de la libertad en Lorca (1982) queda expresada claramente:

“El clinamen, piedra angular del sistema epicúreo, nos hace ver que el hilo conductor de esta filosofía es la idea de libertad. Más aún, creo que el sistema de Epicuro puede definirse como una espléndida teoría de la libertad elaborada en los distintos planos de la realidad: metafísico, físico, psicológico y moral. Los textos de que, afortunadamente, disponemos nos permite iluminar en su totalidad esta teoría de la libertad, sugerente incluso para nosotros a pesar de la lejanía de los siglos.”

Con casi total seguridad esta visión de la libertad absoluta haría muy complicado para un epicúreo creer que exista un valor fijo para las acciones y que éste sea único para todos los inversores y que además el precio tienda inexorablemente hacia el valor

determinado por el analista fundamental. Seguramente, Epicuro habría defendido que existe un valor subjetivo para las acciones que depende de la subjetividad del analista y del inversor.

Por este mismo motivo, será difícil que pueda aceptar el análisis técnico, puesto que no creerá que el pasado bursátil, o la tendencia predominante determinen el movimiento del precio. Defenderá el azar del movimiento de las cosas y por tanto de nuevo, a menos que el sabio desde su perfecta ataraxia sea capaz de discernir e interpretar correctamente los gráficos y de asumir el azar de su inversión futura, siempre desde una visión de sabio que ve el azar como una necesidad en su vida para alcanzar la ataraxia, será difícil que un epicúreo asuma el análisis técnico para invertir en bolsa.

Paradójicamente, un epicúreo, a pesar de cuidar su patrimonio y las cosas prácticas mucho más que un escéptico no tendrá fácil realizar una inversión bursátil fundamentalmente por la defensa a ultranza del azar.

Lo más chocante, es que tal y como apunta García Gual (2003) citando a Diógenes Laercio el sabio: *“Se enfrentará al azar... Puede ganar dinero con su sabiduría, pero sólo en caso de necesidad. En la ocasión puede servir a un monarca. Estará agradecido a cualquiera por una buena corrección. Y puede montar una escuela siempre que no atraiga a las masas... Tendrá principios de certeza. Incluso en sueños se mantendrá ecuánime. Y por un amigo llegará a morir, si es preciso”*. Por tanto, sólo el sabio se enfrentará al azar, aun asumiendo el posible error, y puede ganar dinero siempre que sea por necesidad, aunque como la amistad está por encima de todo, se supone que si gana dinero para la confraternidad de epicúreos, estará bien ganado.

Queda todavía una corriente por tratar, la estoica. Según Colish (1985), se puede dividir el pensamiento estoico en tres grandes momentos, el momento fundacional, el estoicismo medio y el periodo romano. Zenón será el gran fundador de esta escuela, y para nuestro propósito, siguiendo a Colish (op. citada), es importante su oposición a Platón y Aristóteles, afirmando que determinados conocimientos son posibles gracias a nuestros sentidos y negando la separación radical entre materia y espíritu.

En cualquier caso, lo que está meridianamente claro es que eminentes estoicos consiguieron importantes fortunas, es el caso de Séneca. Sin embargo, puesto que en el ideal estoico el objetivo es conseguir la *apateheia* estado en el que se acepta el devenir de las fuerzas naturales, la pregunta al igual que en el caso de los epicúreos es si es compatible invertir en bolsa con esta premisa.

Zenón explica que la *apateheia* consiste en vivir coherentemente, aunque en general se acepta el añadido de Cleantes *según la naturaleza*, parece evidente bajo este último enfoque que nada en la naturaleza lleva al enriquecimiento bursátil o a preguntarse por el valor de las acciones.

Colish explica que en Roma el estoicismo sufre una transformación crucial, al permitir determinadas interpretaciones que lo alejarán de esta *apateheia* griega. Cicerón por ejemplo afirmará que no tiene nada de malo ocupar cargos públicos, ni un lugar preeminente en la sociedad (habrá incluso emperadores que se declararán estoicos). En este enfoque la inversión bursátil es plenamente posible.

A diferencia de epicúreos y escépticos en el estoicismo no habría problema alguno en aceptar la premisa básica del análisis fundamental, la existencia de un valor intrínseco de las cosas. Del mismo modo, el análisis técnico no implica sino regularidad en el comportamiento del precio de las cosas. Los estoicos aceptaban un logos universal que rige el universo, y en ese sentido se podría afirmar que las acciones podrían seguir como cualquier otra cosa en el universo estas directrices.

Ahora bien, volviendo a la comparación que hace García Gual (op. citada) de los sabios epicúreos y estoicos, sólo el ojo del sabio estará preparado para identificar estas regularidades en el comportamiento de las cosas. Del mismo modo, sólo el verdaderamente sabio podrá conocer el valor intrínseco de las cosas.

En cualquier caso, surge un problema adicional, si para Epicuro la ciencia puede ser esencial (análisis fundamental) o instrumental (análisis técnico, probabilístico), en el sentido que la primera da respuestas completas a las preguntas y en la segunda da respuestas que sirven para interpretar la realidad sin tener la vocación de verdades absolutas, para un estoico su defensa de la existencia de un logos universal le hace imposible aceptar el segundo tipo de ciencias. Un estoico buscará explicar totalmente la bolsa, buscará respuestas que sean globales a las preguntas.

Cuando un modelo bursátil de análisis fundamental falle en una crisis o en una burbuja bursátil, el estoico aceptará las pérdidas que ello conlleve pero difícilmente asumirá la irracionalidad con la que en ocasiones se mueve la bolsa en el corto plazo. Muy curiosamente sólo el sabio será el que podrá invertir pues sólo él podrá sobreponerse a estas incomodidades sin perder la *apateheia* como en el caso epicúreo, sólo el sabio podrá invertir.

La gran contradicción es que siguiendo a Crisipo no hay sabios, ni siquiera Zenón o él lo eran, por tanto, nadie podría invertir porque nadie podría controlar sus emociones en el maremágnum bursátil. Siendo la teoría más abierta a la inversión, sus elevadas pretensiones de comprensión de la realidad hacen que al final el estoicismo tenga los mismos problemas que los epicúreos de cara a la inversión, sólo los sabios, si es que estos existen, pueden invertir en bolsa.

Si los estoicos romanos invirtieron y se enriquecieron, lo hicieron desde luego con una visión del estoicismo algo “descafeinada” y alejada del pensamiento del primer estoicismo griego. Sólo alejándose de esta visión y acercándose a la visión de Cicerón

de que no hay nada malo en tener una buena posición social se pueden vencer las dificultades que plantea la inversión bursátil para un estoico.

Estas ideas van a tener una fuerte influencia en los Padres de la Iglesia y en general en todo el pensamiento medieval. El Cristianismo desde una posición de clara oposición a la riqueza y a la posesión de bienes va a, según Spiegel (1991), moderar su posición con aportes de las corrientes helenistas y notablemente del estoicismo lo que les permitirá integrar a los diversos pueblos que abrazarán la nueva fe.

Para Clemente de Alejandría ya no será imposible que un rico entre en el reino de los cielos pero San Agustín irá más allá al afirmar que la riqueza era un don, si bien no el mayor de todos, muchos siglos después Santo Tomás en su Summa afirmará que el comerciante puede vender a un justo precio (equiparable al valor) distinto del precio que pagó por él para incorporar a su vez los distintos conceptos en los que fue aportando valor a los bienes comprados. En suma, parece que el pensamiento cristiano fue apartándose de sus ideas originales sobre la riqueza y adoptando un pensamiento dualista en la cuestión del valor/precio.

5.- Pensadores Económicos actuales y su deuda con el pasado

Se olvida con demasiada frecuencia que la economía, como todas las otras ciencias, tiene una deuda con la filosofía, los pensadores creadores de la ciencia económica como Smith fueron primero filósofos y luego economistas.

Desde el mismo inicio, los economistas asumen la posición dualista, transmitida a través de las enseñanzas platónicas/aristotélicas y filtradas en la mayoría de escuelas helenistas y en el estoicismo romano que tanto influiría en la Edad Media Europea.

Así por ejemplo Adam Smith asume que existe el *valor en uso*, relacionado con la satisfacción de las necesidades que proporciona la disposición de una cantidad de bienes (lo que posteriormente se ha asociado con el término de *utilidad* que otorga algún objeto en particular). Y por otra parte, la realidad correspondiente al poder de compra de otros bienes que confiere la propiedad de dicho objeto, lo que se ha denominado como *valor de cambio*, y con posterioridad, simplemente como *valor*. Adam Smith hacía referencia a estas dos apreciaciones de la siguiente forma:

“Debe observarse que la palabra tiene dos significados, y unas veces expresa utilidad de algún objeto particular y otras la capacidad de adquirir otros bienes que ese objeto le confiere. Podemos llamar al primero valor de uso, y al otro valor de cambio. Las cosas que tienen el mayor valor de uso frecuentemente tienen poco o ningún valor de cambio. Y, por el contrario, las que tienen mayor valor de cambio frecuentemente tienen poco o ningún valor de uso. Nada es más útil que el agua, pero con ella apenas se podrá comprar nada, ni se podrá intercambiar apenas nada por ella. Un diamante, por el contrario, apenas tiene valor de uso; pero con frecuencia se podrá cambiar por una cantidad muy grande de otros bienes”.

Esta posición netamente dualista no hace sino incrementar las diferencias existentes entre precio y valor, si bien el valor de cambio (precio) es distinto al valor de uso, es incluso posible que ambos sean completamente distintos y ni siquiera relacionados con la escasez.

Otros economistas clásicos ahondaban en discrepancia entre valor y precio, David Ricardo en 1817 señalaba:

“[...] de ninguna fuente proceden tantos errores y tantas divergencias de opinión en dicha ciencia¹ como de las ideas imprecisas atribuidas a la palabra valor”.

Además, definir bien el valor tiene determinadas consecuencias sociales, en opinión de John Stuart Mill (1996):

“[...] casi con toda especulación respecto a los intereses económicos de una sociedad así constituida entraña alguna teoría del valor; por consiguiente, el más pequeño error sobre este asunto introduce un error correspondiente en toda las demás conclusiones, y cualquier vaguedad o nebulosidad en nuestra concepción del mismo crea confusión e incertidumbre en todo lo demás”.

Para diferenciar este valor de uso (valor) del valor de cambio (precio) los economistas clásicos recurrieron a concepciones bien arraigadas en el pensamiento europeo.

Mill afirma sobre el valor de uso (valor): “*En economía política, el uso de una cosa significa su capacidad para satisfacer un deseo o servir a una finalidad*”.

Mientras que Senior sobre el precio (valor de cambio): “*[...] aquellas cosas, y sólo aquellas cosas, que son transferibles, son de provisión limitada y son directa o indirectamente productoras de placer o evitadoras de sufrimiento*”.

Autores como Say matizan que existe una relación entre ambos (si se quiere es un dualismo “limitado”) siempre será necesario que el sujeto adquiriera una utilidad o satisfaga una necesidad a través de la mercancía obtenida tras el intercambio. De tal forma, se entenderá que el valor en uso determinará el límite del valor que se le otorga a los bienes u objetos utilizados para el intercambio, ya que se supone no será lógico asumir realizar un intercambio por un bien que no cubra las necesidades que se suponen se les asocia:

“*El valor en uso es el límite extremo del valor en cambio. El valor en cambio de una cosa puede ser inferior a su valor en uso, en no importa qué proporción; pero que alguna vez pueda exceder del valor en uso implica una contradicción; supone que habrá personas que dar, por poseer una cosa, más del valor máximo que ellas mismas le atribuyen como medio para satisfacer sus inclinaciones*”. (Mill, op. citada)

También hay dualismos “limitados” en el sentido que ponen en relación el valor con el *coste de producción*, o por el contrario, el valor es asociado con la *utilidad*. Este es probablemente el gran avance en las posiciones que existen sobre el valor en los economistas clásicos, existe la *corriente objetiva* fundamentada en que el valor es determinado o relacionado con el valor del coste de los factores productivos o esfuerzos de producción.

Además esta *corriente objetiva* se centra en considerar al valor en el concepto de relación de intercambio. El valor es entendido en un término relativo. El valor de un bien guarda relación con otros bienes, de forma que su valor no se puede obtener de forma independiente o aislada del resto de bienes, la utilidad de esta concepción sería clara en el análisis fundamental en el que una acción bursátil puede ser valorado por múltiplos esto es, en comparación con los ratios de otras compañías. Se vuelve a una cierta relatividad del concepto, las cosas no valen en sí, sino en comparación, algo que podría estar muy en relación también con el pensamiento sofista.

Mill además afirma que existe un valor inmanente (denominado por él valor natural) en el tiempo al que tenderá el precio (base misma del análisis fundamental):

“El valor de una cosa significa la cantidad de alguna otra cosa, o de cosas en general, por las cuales se cambia. Los valores de todas las cosas no pueden, por consiguiente, subir o bajar simultáneamente. No puede haber un alza o una baja general de valores. Todo aumento de valor supone una baja o toda baja un aumento. [...] El valor temporal o de mercado de una cosa depende de las demanda y la oferta; sube cuando aumenta la demanda y baja cuando aumenta la oferta. Sin embargo, la demanda no varía con el valor, siendo por lo general mayor cuando el artículo es barato que cuando es caro, y el valor siempre se ajusta en forma que la demanda es igual a la oferta. [...] Además de su valor temporal o de mercado, las cosas tienen también un valor permanente, que puede llamarse valor natural, hacia el cual tiende a volver, después de cada variación, el valor de mercado; y las oscilaciones se compensan las unas con las otras de tal manera, que por término medio, las mercancías se cambian poco más o menos a su valor natural. (Mill, op. citada)

Las referencias a Aristóteles vuelven a aparecer indirectamente en la *corriente objetiva* del valor basada en el Coste de Producción, para los que juega de un modo importantísimo la escasez del factor de producción utilizado.

“El valor natural de algunas cosas es un valor de escasez; pero la mayor parte de las cosas se cambian las unas con las otras naturalmente en proporción de sus costos representativos de producción, o lo que puede llamarse su valor de costo. [...] Las cosas tienen de manera natural y permanente un valor de escasez son aquellas cuya oferta no puede aumentarse en modo alguno o, por lo menos, no lo suficiente para satisfacer la totalidad de la demanda que existiría por las mismas a su valor de costo. [...] El valor natural es sinónimo de valor de costo, y el valor de costo de una cosa quiere decir el valor de costo de la parte más costosa de la misma. [...] El costo de

producción lo forman diversos elementos, algunos de los cuales con constantes y universales y otros accidentales. Los elementos universales del costo de producción son los salarios del trabajo y las ganancias de capital”. (Mill, op. citada)

Además de esta corriente objetiva, existe una subjetiva para la que sólo la utilidad es la que propicia el valor en la misma se pueden citar a Jevons, Menger y Walras entre otros.

Jevons: *“en el uso de la palabra valor se confunden habitualmente tres significados distintos, que precisan ser distinguidos: 1. Valor en uso = utilidad total; 2. Estima = grado final de utilidad.; 3. Poder adquisitivo = relación de intercambio”. “Prescindirá por completo del uso de esta palabra (Valor), “[...] necesitaré referirme al tercer significado, a menudo llamado por los economistas valor de cambio o cambiario, utilizaré la completamente e inequívoca expresión relación de intercambio”. “relación es indiscutiblemente el término científico correcto, y el único que es estricta y enteramente correcto”. “ El valor es en este sentido una relación entre la cantidad de una mercancía y la cantidad de alguna otra mercancía intercambiada por ella”. “Cuando utilicemos la palabra valor en el sentido de estima, o urgencia del deseo, [...] el significado de la palabra, es idéntico a grado de utilidad”. “Finalmente, el valor de uso de Adam Smith, o utilidad total.”. “Pero aunque el trabajo nunca es la causa del valor, es en una gran proporción de casos la circunstancia determinante, y de la manera siguiente: El valor depende únicamente del grado final de utilidad. ¿Cómo podemos variar entre grado y utilidad?. Teniendo más o menos mercancía para consumir. ¿Y cómo conseguiremos más o menos de ella?. Gastando más o menos trabajo en obtener suministro”. “Sostengo que el trabajo es esencialmente variable, de forma que su valor debe determinarse por el valor del producto, no el valor del producto por el valor del trabajo”.*

En la Teoría del Valor de Menger (1871) contenida en su obra *“Principios de Economía Política”* se diferencian dos tipos de bienes, los que son económicos y los que no lo son. La característica básica para realizar esta clasificación se basará en la condición de disponer de cantidades de bienes determinadas para la satisfacción de una necesidad. Es decir, que tanto los bienes económicos como económicos tienen una utilidad para el hombre, pero sólo en el caso de los económicos, dicha utilidad queda condicionada a una cantidad de bienes determinada. Por tanto, será en este último caso de bienes económicos, solamente, cuando podremos relacionarlo con el concepto de valor. El bien económico tiene la particularidad que su posesión implica satisfacer una necesidad y debido a esto le otorgamos a ese bien un valor. Como señala Menger sobre el valor:

“es un juicio que se forman los hombres sobre la conservación de su vida o, respectivamente, de su bienestar”.

Por tanto, la razón de las diferencias en el valor de un mismo bien radicarán en una distinta percepción o significación de la magnitud de las necesidades cubiertas.

En este juicio del valor se debe distinguir dos realidades, por una parte la realidad objetiva que supone el propio bien en sí o las cantidades de bienes disponibles, pero además existe una realidad subjetiva, ya que una misma cantidad de bienes puede otorgar diferente significación a cada individuo en base a cómo y en qué medida satisface sus propias necesidades, otorgándole de esta forma una valoración, y que puede ser perfectamente diferente a la valoración realizada por otro individuo sobre un ese mismo bien.

Pero ante la cuestión de si en cierto modo siempre existirá un valor intrínseco del bien en base al esfuerzo o factor trabajo que han intervenido en su elaboración Menger aclara: *“Y así, en la vida práctica, nadie se pregunta por la historia del origen de un bien, para valorarlo sólo tienen en cuenta el servicio que pueden prestar o al que habría que renunciar caso de no tenerlo. Y así, no pocas veces, bienes en los que se ha empleado mucho trabajo no tienen ningún valor y otros en los que no se ha empleado ninguno lo tienen muy grande. Puede ocurrir también que tengan un mismo valor unos bienes para los que se ha requerido mucho esfuerzo y otros en los que el esfuerzo ha sido pequeño o nulo. Por consiguiente, las cantidades de trabajo o de otros medios de producción empleados para conseguir un bien no pueden ser un elemento decisivo para calcular su valor. Es indudable que la comparación del valor del producto con el valor de los medios de producción empleados para conseguirlo nos enseña hasta qué punto fue razonable, es decir, económica la producción del mismo. Con todo, esto sólo sirve para juzgar una actividad humana perteneciente al pasado. Pero respecto del valor mismo del producto, las cantidades de bienes empleadas en conseguirlo ni tienen ninguna influencia determinante, ni necesaria, ni inmediata”.*

En cuanto a la relación existente entre precio y valor de un bien, Menger señala la existencia de que puede haber errores en la valoración de los bienes. Errores que derivarán de una mala medición de los dos elementos o conceptos claves antes mencionados, y que infieren en la subjetividad del valor: una errónea percepción de la cantidad disponible de bienes y también una errónea percepción de la significación y ponderación de las necesidades que deben cubrir la disposición de esos bienes.

Como se puede comprobar, esta corriente subjetiva acerca todavía más la idea de la relatividad y multiplicidad del valor como realidad distinta y diferenciada del precio, nada nuevo con respecto a los grandes pensadores de la antigüedad.

6.- Conclusiones

La primera y más evidente conclusión es que la dualidad precio/valor es una idea que tiene su origen en la filosofía griega y ha sido transmitida a través de la filosofía europea hasta nuestros días.

La segunda conclusión es que incluso filósofos reputados monistas como Parmenides apuntan a la distinción entre lo aparente y lo real, es más, algunos como el gran pensador griego afirman que solo este último existiría. El monismo europeo sólo afirma (Tales, Anaximandro, Anaxímenes...) la existencia de un único componente constitutivo de la realidad, el monismo asiático afirma la comunión de todo lo existente en una única realidad. Para este último la dualidad precio/valor carece de sentido.

El gran aporte de la época gloriosa que suponen Sócrates/Platón/Aristóteles es la afirmación de esta dualidad hasta extremos impensables previamente, si los sofistas traen la relatividad, estos tres grandes filósofos invitan a una búsqueda de la verdad (el valor en nuestro caso) por encima de cualquier otra consideración, pero sobre todo por encima de la apariencia. Con Aristóteles se desarrollan conceptos económicos tan importantes como el de escasez para explicar el valor, pero también se encuentra el germen de aspectos tan básicos en los grandes economistas como el del valor en uso y el valor de cambio.

Si el dualismo culmina con Aristóteles la filosofía helenística lo llenará de matices, el epicureísmo ponderará la figura del sabio, único capaz de alcanzarlo pero al mismo tiempo la aleatoriedad de los movimientos que implica la enorme dificultad de alcanzar el verdadero conocimiento.

Por el contrario el estoicismo, para quien también el verdadero sabio juega un papel importantísimo, incidirá en que todo se mueve según un logos, existe el valor por tanto, y es posible conocerlo pero sólo a través de la participación del verdadero filósofo.

También aquí aparece la idiosincrasia griega, el individuo juega un papel importantísimo, sólo unos cuantos a través de su trabajo individual y esfuerzo podrán acceder a la verdad (valor), por el contrario otras filosofías (china, india...) son pasivas, el ser humano individualmente pero sobre todo colectivamente podrá acceder pasivamente al verdadero conocimiento.

Finalmente los escépticos, sobre todo los moderados, no sólo traen de vuelta el relativismo y la multiplicidad del valor sino la importancia de la probabilidad a través de pensadores que como Carneades son grandes antecesores del pensamiento actual

européico tan propenso a la relatividad y el probabilismo frente a las grandes verdades “reveladas” e “inamovibles” tan propias al pensamiento en otros lugares del mundo. El pensamiento de los Padres de la Iglesia y de la Escolástica Medieval Europea va a ser tributario de todos estos aportes y menospreciando la apariencia, seguirá apostando por el acceso a la realidad.

Para los grandes pensadores económicos del XVIII y XIX gran parte del trabajo estaba hecho, las grandes líneas del pensamiento dualista estaban firmemente asentadas por lo que en gran parte seguirán las mismas introduciendo matices geniales como el ligar valor y precio en lo que se podría denominar “dualismo limitado”.

En conclusión, esta manera dual de pensar en la realidad, y más en concretamente en la relación precio/valor está firmemente asentada en el pensamiento europeo desde el mismo inicio de la filosofía y supone un hecho claramente diferencial frente a la filosofía de otros ámbitos geográficos.

Bibliografía

Amber W. (1987): “Aristotle on Nature and Politics: The Case of Slavery”. *Political Theory* Vol. 15, No. 3, pp. 390-410.

Baruch L. y Thiagarajan S. R. (1993): “Fundamental Information Analysis”. *Journal of Accounting Research* Vol. 31 No. 2

Boardman J., Griffin J. y Murray O. (1986): “Greece and the Hellenistic World.” Oxford University Press.

Colish M. L. (1985): “The Stoic Tradition from Antiquity to the Early Middle Ages”. Editorial E. J. Brill. 1985

Coll Mármol J. A. (2005): “Daimon.” *Revista de Filosofía*, nº 36.

Cherniss H. (1951): “The Characteristics and Effects of Presocratic Philosophy”. *Journal of the History of Ideas* Vol. 12, No. 3, pp. 319-345.

Choudhry T. (2001): “Month of the Year Effect and January Effect in Pre-WWI Stock Returns: Evidence from a Non-linear Garch Model”. *International Journal of Finance and Economics*. 6. 1-11.

Daniel, K. y Titman S. (1997): “Evidence on the Characteristics of Cross-sectional Variation in Stock Returns”. *Journal of Finance* 52:1–33.

Daniel K., Titman S. y Wei C. J. (2001): “Explaining the Cross-section of Stock Returns in Japan: Factors or Characteristics?” *Journal of Finance* 56:743–66. 2001

Davis J. L., Fama E. F. y French K. R. (2000): “Characteristics, Covariances, and Average Returns: 1929 to 1997”. *Journal of Finance* 55:389–406. 2000

Davies, L. (2000): “The Warren Buffet Portfolio”. *Australian CPA* 69.6.

- Dooley, M. P. y Shafer J.R. (1983): "Analysis of Short-Run Exchange Rate Behavior: March 1973 to November 1981". In *Exchange Rate and Trade Instability: Causes, Consequences, and Remedies*.
- Errunza V. y Losq E. (1985): "International Asset Pricing under Mild Segmentation: Theory and Test". *Journal of Finance* 40:105–24.
- Finkelberg A. (1989): "The Milesian Monistic Doctrine and the Development of Presocratic Thought". *Hermes* 117. Bd., H. 3, pp. 257-270.
- Flórez A. (2012): "Currency and Essence. A Reflection on Economy and Metaphysics in Plato's Republic. Ideas y valores". Volumen: 61. Número: 149. Página: 143 – 154.
- García C. (2003): "El sabio epicúreo y el sabio estoico" *Paideía. Filosofía y Educación*.
- Grauer F. L. A., R. H. Litzenberger, y R. E. Stehle (1976): "Sharing Rules and Equilibrium in an International Capital Market under Uncertainty". *Journal of Financial Economics* 3:233–56.
- Graham B., Dodd, D., Cottle, S., Murray, R. y Block, F (1998): "Graham and Dodd's security analysis". McGraw-Hill. 1998.
- Groarke L. (1985): "The Sceptical Tradition". *Dialogue*, 24. Review of Myles Burnyeat, pp 746-749.
- Gutiérrez C. (2003): "El Escepticismo Filosófico Antiguo y el Problema de la Justificación Epistémica". *Elementos ciencia y cultura* septiembre-noviembre, año/volumen 10, número 51.
- Hankinson R.J. (1988): "The Sceptics". Routledge.
- Haug M. y Hirschey M. (2006): "The January Effect". *Financial Analysts Journal*. Volume 62. Number 5. 78-88.
- Haugen R. A. y Jorion P. (1996): "The January Effect: Still There After These Years". *Financial Analysts Journal*. Volume 52. Number 1. 27-31.
- Hou, K., Karolyi A. y Kho B.(2011): "What Factors Drive Global Stock Returns?". *The Review of Financial Studies* / v 24 n 8.
- Jevons W. S. (1998): "La Teoría de la Economía Política". Ediciones Pirámide.
- Kahn C.H. (1996): "Plato and the Socratic Dialogue". Cambridge University Press.
- Khandania A. y Lo, A. W. (2007): "What happened to the quants in August 2007? Evidence from factors and transactions data". *Journal of Financial Markets* 14 1–46.
- Levich R. y Thomas L. (1993) "The Significance of Technical Trading Rule Profits in the Foreign Exchange Market: A Bootstrap Approach." *Journal of International Money and Finance*, 12, 451- 474.

- Long A.A. (1986): "Hellenistic philosophy: Stoics, epicureans, skeptics". University of California Press Berkeley and Los Angeles.
- Lorca A. M. (1982): "La teoría de la Libertad y el Problema del Clinamen de Epicuro". Estudios de Arte, Geografía e Historia.
- Mehdian S. y Perry M. J. (2002): "Anomalies in US Equity Markets: a re-examination of the January Effect". Applied Financial Economics. 12. 141-145.
- Meckstroth C. (2012): "Socratic Method and Political Science". The American Political Science Review 106.3, 644-660. 2012
- Mill J. S. (1996): "Principios de Economía Política". Fondo de Cultura Económica.
- Mitsis P. (1998): "Epicurus Ethical Theory: The Pleasures of Invulnerability". Cornell Studies in Classical Philology.
- Murphy J. (1999): "Technical Analysis of the Financial Markets". New York Institute of Finance.
- Obrdrzalez S. (2006): "Living in Doubt: Carneades, Pithanon Reconsidered". Oxford Studies in Ancient Philosophy, vol XXXI.
- Osler C. L. y Chang P. H. K. (1995): "Head and Shoulders: Not Just a Flaky Pattern. Staff Papers No. 4, Federal Reserve Bank of New York".
- Patel N.R., Radadia N. y Dhawan J. (2012): "Day of the Week Effect of Asian Stock Markets". Researchers World, N° de Volumen 3. 2012
- Ricardo D. (2003): "Principios de Economía Política y Tributación". Ediciones Pirámide.
- Rist J. M. (1972): "Epicurus an Introduction". Cambridge University Press.
- Rodríguez W.K. (2012): "Day of the week effect in Latin American stock markets". Revista de análisis económico, N° de Volumen 27.
- Román R. (2005): "El escepticismo antiguo: Pirrón de Elis y la indiferencia como terapia de la filosofía". Daimón. Revista de Filosofía, nº 36.
- Romero G. From Change to Spacetime (2013): "An Eleatic Journey. Foundations of Science". Mar2013, Vol. 18 Issue 1, p139-148. 10p.
- Rozeff M.S. Kinney y William R. (1976): "Capital Market Seasonality: The Case of Stock Returns". The Journal of Financial Economics. 3. 379-402.
- Say J. B. (2001): "Tratado de Economía Política". Clásicos de Economía. Fondo de Cultura Económica.
- Sercu P. (1980): "A Generalization of the International Asset Pricing Model". Revue de l'Association Française de Finance 1:91-135.

- Solnik B. (1974): "An Equilibrium Model of the International Capital Market". *Journal of Economic Theory* 8: 500–24.
- Spiegel H.W. (1991): "The Growth of Economic Thought". Duke University Editions. 1991.
- Stavarek D. y Heryan T. (2012): "Day of the Week Effect in Central European Stock Markets". *Ekonomie a Management*, N° de Volumen 15.
- Stulz R. M. (1981): "A Model of International Asset Pricing". *Journal of Financial Economics* 9:383–406.
- Suciu T. (2013): "Elements of Stock Market Analysis". *Bulletin of the Transilvania University of Braşov* • Vol. 6 (55) •No. 2.
- Sweeney R. J. (1986): "Beating the Foreign Exchange Market." *Journal of Finance*, 41 (March), 163-182.
- Vassalou M. (2003): "News Related to Future GDP Growth as a Risk Factor in Equity Returns". *Journal of Financial Economics* 68:47–73.
- Zhang X. (2006): "Specification Test of International Asset Pricing Models". *Journal of International Money and Finance* 25:275–307.
- Zijiang D. (2005): "The numerical mysticism of Shao Yong and Pythagoras". *Journal of Chinese Philosophy*. Dec2005, Vol. 32 Issue 4, p615-632. 18p. 2005