

Luis Ferruz y Javier Rivas***

Un repaso a la concepción del valor económico en la filosofía helenística

A Review of the concept of economic value in philosophy Hellenistic

RESUMEN

La Filosofía y la Economía mantienen unos importantes lazos; desde el inicio, la Economía es tributaria de una determinada concepción de lo que debe ser el reparto de los recursos escasos y la generación de beneficios. Este trabajo analiza la concepción económica del valor en la Ciencia Económica actual para compararla con la visión de una filosofía como la helenística que de una manera implícita trataba de estos temas. Mientras que la filosofía escéptica rechaza el concepto de valor, la estoica y la epicúrea plantean interesantes aproximaciones a este concepto.

Palabras claves: Valor, Filosofía, Economía, Análisis Fundamental, Análisis Técnico.
Códigos JEL: B11, D46, G12

ABSTRACT

Philosophy and the Economy kept some important links; from the very beginning, the Economy is dependent on a certain conception of what should be the allocation of scarce resources and generating profits. This paper analyzes the economic concept of value in the current Economic Science to compare with the vision of a Hellenistic philosophy that was an implicit way these issues. While the skeptical philosophy rejects the concept of value, Stoic and Epicurean raise interesting approaches to this concept.

Keywords: Key words: Value, Philosophy, Economy, Fundamental Analysis, Technical Analysis.
JEL Classification: B11, D46, G12

Recibido: 31 de enero de 2014

Aceptado: 27 de febrero de 2014

* Universidad de Zaragoza (lferruz@unizar.es)

** Universidad Carlos III de Madrid (javierrivas@ifrydhe.es)

1. CONCEPTO DE VALOR EN LA TEORÍA ECONÓMICA CLÁSICA

La teoría del valor trata de dar respuesta a la cuestión que se plantea sobre cuáles son los fundamentos que explican o determinan qué cantidades de bienes o servicios tendríamos que entregar para recibir otros bienes o servicios a cambio. El concepto de valor en la ciencia económica ha supuesto en sí mismo uno de los elementos claves de debate y estudio, en lo referente a su concepción y los fundamentos que lo originan. David Ricardo ya 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”.

La importancia de su definición conceptual radica, también, en las implicaciones sociales que supone la distribución del valor entre los diversos factores correspondientes y responsables del mismo. Así, John Stuart Mill (1996) afirmaba:

“[...] 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”.

En la Historia del Pensamiento Económico el concepto de valor ha tenido dos apreciaciones, establecidas inicialmente por Adam Smith, y basadas en diferenciar en el mismo concepto dos realidades. Por una parte, 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”.

Pero, ahora bien, ¿qué relación existe entre *valor de uso* y *valor de cambio*?. Para responder a esta cuestión, es necesario definir con precisión el concepto de *utilidad o uso*, ya que, posteriormente algunos autores criticaron la cierta ambigüedad con que fue utilizado este término por parte de Adam Smith. Sobre este respecto en particular Mill señaló:

“En economía política, el uso de una cosa significa su capacidad para satisfacer un deseo o servir a una finalidad”.

Asimismo, Senior define la riqueza u objetos que tienen valor como:

“ [...] 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”.

Por su parte, Say utiliza el siguiente ejemplo ilustrativo para su explicación (ejemplo que perfectamente podría ser utilizado en la actualidad con referencia a las causas de la crisis subprime de 2008):

“Una casa que se puede vender, si se quiere, en 20.000 francos, vale 20.000 francos. Si una sola persona está dispuesta a pagarla a ese precio; si le es imposible, tras haberla adquirido, revenderla en lo que le costó, entonces la pagó por encima de su valor. [...] Las leyes que fijan, para cada cosa, su valor normal o su precio

común, cuando su valor se designa en moneda corrientes. Las necesidades que sentimos nos hacen que deseemos poseer las cosas que son capaces de satisfacerlas. [...] Estas necesidades dependen de la naturaleza física y moral del hombre, del clima que habita, de las costumbres y de la legislación de su país. Tiene necesidades del cuerpo, necesidades del espíritu y del alma; necesidades para sí mismo, otras para su familia, otras más como miembro de la sociedad. [...] Hay necesidades que son cubiertas con riquezas naturales, porque la única que cubre los gastos es la naturaleza. Por consiguiente no tienen valor de intercambio. [...] Otras necesidades sólo pueden satisfacerse mediante el uso de una multitud de cosas que no se obtienen gratuitamente, y que son fruto de la producción como se trata de verdaderos bienes, y por tanto el intercambio que comprueba su valor como los convenios por medio de los cuales se vuelven propiedades exclusivas sólo pueden encontrarse en el estado de sociedad, se les puede llamar riquezas sociales. [...] Las riquezas sociales son las únicas que pueden llegar a ser objeto de un estudio científico, porque son las únicas cuyo valor no es arbitrario, las únicas que se forman, se distribuyen conforme a las leyes”

Existiendo, por tanto, una relación suficiente y estrictamente necesaria entre *valor en uso* y *valor en cambio*, ya que siempre será necesario que el sujeto adquiera 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)

En la *Teoría del Valor* pueden distinguirse dos corrientes en función de si el valor es asociado o relacionado,

para su determinación, con el *coste de producción*, o por el contrario, el valor es asociado con la *utilidad*.

En primer lugar, encontramos 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. En consecuencia, la *utilidad* no es la medida del *valor de cambio*, aunque resulte esencial para el mismo:

“Las cosas que tienen un gran valor de uso con frecuencia poseen poco o ningún valor de cambio. El aire y el agua son sumamente útiles, de hecho son indispensables para la vida, y sin embargo en circunstancias normales no se puede obtener nada a cambio de ellos. El oro, por el contrario, aunque su utilidad es pequeña comparado con el aire o el agua, se intercambiará por una gran cantidad de otros bienes”. (Ricardo, 1817).

Asimismo, 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:

“El vocablo valor, cuando se usa sin ningún atributo, quiere decir siempre, en economía política, valor en cambio. [...] Entenderemos siempre por precio de una cosa su valor en dinero; por valor, o valor en cambio de una cosa, su capacidad general de compra; el dominio de su posesión concede sobre todas las mercancías. [...] El concepto de valor general en cambio se origina en el hecho de que existen realmente causas que tienden a alterar el valor de una cosa a cambio de otras cosas en general, esto es, de todas las cosas sobre las cuales no actúan causas con tendencia similar. [...] El valor es un término relativo”. (Mill, op. citada)

“Evaluar una cosa es declarar que debe ser estimada tanto como cierta cantidad de otra cosa que se designa. Cualquier cosa, a condición de que tenga un valor; puede servir de término de comparación. [...] La evaluación es vaga y arbitraria mientras no demuestre que la cosa evaluada suele estimarse como tanta cantidad de tal otra cosa. [...] Lo cierto es que un valor indiscutible es

la cantidad de cualquier otra cosa que se puede obtener, desde el momento en que se desea, a cambio de aquello de lo que uno se quiere desprender”. (Say, op. citada)

Pero, ¿qué ocurrirá con el valor a lo largo del tiempo?, ¿puede variar el valor?. Mill afirma que el valor estará sujeto a las fluctuaciones de mercado (oferta y demanda) pero que puede existir una valoración temporal (entendida siempre en términos relativos), fruto de la acción del mercado, pero que finalmente tenderá a un valor permanente, definida por Mill como *valor natural*.

“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)

La corriente objetiva, a su vez, se subdivide en función de los factores que lo fundamentan. Estas teorías dependen de si el valor está sustentando exclusivamente en el *valor del trabajo*, o por el contrario, está basado en el *coste de producción*. Como máximos representantes de la corriente objetiva basada en la teoría del valor de trabajo encontramos a Smith, Ricardo y Marx.

“El precio real de todas las cosas, lo que cada cosa cuesta realmente a la persona que desea adquirirla, es el esfuerzo y la fatiga que su adquisición supone. Lo que cada cosa verdaderamente vale para el hombre que la adquirido y que pretende desprenderse de ella o cam-

biarla por otra cosa es el esfuerzo y la fatiga que se puede ahorrar y que puede imponer sobre otras personas”. (Smith, op. citada)

“[...] el trabajo es el fundamento de todo valor; y que la cantidad relativa de trabajo es casi exclusivamente lo que determina el valor relativo de las mercancías. [...] El valor de cambio de las mercancías producidas estará en proporción al trabajo invertido en su producción, no sólo en su producción inmediata sino en todos los instrumentos o equipos necesarios para ejecutar la labor específica a la que fueron aplicados. [...] Siempre que hablamos, pues, de mercancías, de su valor de cambio y de las leyes que regulan sus precios relativos, nos referiremos sólo a los bienes cuya cantidad puede ser incrementada gracias al ejercicio de la actividad humana, y en cuya producción la competencia opera sin restricciones”. (Ricardo, 1817).

En referencia a la *corriente objetiva* del valor sustentada en la Teoría del Valor de Coste Producción encontramos como máximos representantes a Say, Senior y Mill entre otros.

“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)

En segundo lugar, encontramos la *corriente subjetiva* la cual identifica a la utilidad como determinante exclusivo del valor. Como máximo representantes de esta corriente encontramos a Jevons, Menger y Walras entre otros.

Corriente Subjetiva:

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.

Posteriormente, la teoría del valor desaparece de la corriente principal del pensamiento económico para dar mayor significación a la **teoría de precios** (Cassell, Marshall, Pareto, Samuelson)

2. ANÁLISIS FUNDAMENTAL:

El análisis fundamental (también conocido como *bottom up approach*) forma parte de las metodologías de análisis de inversiones. El objetivo, al utilizar este método, es conocer o averiguar el valor de las acciones² de una sociedad cotizada, para su comparación con el precio³ de mercado de misma acción en la Bolsa. El análisis fundamental parte del concepto de que el precio no tiene porqué coincidir con el valor del activo.

A través de esta comparación, se podrá conocer si la acción está minusvalorada (es decir, si el precio de mercado es inferior al valor de la acción), lo que significaría una oportunidad de inversión; o por el contrario, la acción está sobrevalorada (es decir, si el precio de mercado es superior al del valor de la acción), lo que se podría identificar como un posible riesgo, conforme esta diferencia fuera mayor, dando lugar a una señal de venta o no inversión, ya que no se podría obtener una plusvalía en su compraventa.

El inversor o analista fundamental trata de conocer el valor de la acción y averiguar si el precio de mercado coincide o no con ese valor. En definitiva trata de averiguar si el mercado (resto de inversores) es consciente de las expectativas y potencial de la empresa analizada. El inversor utilizará para ello toda la información disponible de la empresa, a través de diversas fuentes, ya sean internas y externas a la misma. A través de esta comparación,

lo que se pretende es encontrar una señal que aconseje la compra o venta de la acción evaluada. Esta herramienta analítica, para gestión de carteras de inversión, tratará de dar respuesta a la cuestión que se le plantea al inversor sobre cuál es acción debe comprar o vender.

Por tanto, el analista o inversor parten de la concepción de un la existencia de un mercado de eficiencia débil, ya que asumen que si utilizan toda la información disponible podrán conocer el valor de la empresa. Una información sobre el valor que no ha sido conocida todavía o descontada por el resto de inversores que concurren en el mismo mercado. Es decir, se considera que el precio de mercado no refleja exactamente el valor del título o acción. Por lo que esta información sobre el valor calculado les otorgará a los analistas fundamentales una posición ventajosa con respecto al resto de inversores, lo que les llevará a anticiparse, lo que favorecerá su decisión de inversión.

Pero, ¿qué información utilizará el analista fundamental para obtener una estimación del valor de una empresa?. Utilizará, en primer lugar, la información disponible, pública, y además, elaborada y emitida por la propia empresa. Nos referimos a los estados financieros y cuentas anuales que las sociedades mercantiles tienen obligación legal de elaboración y depósito en el Registro Mercantil.

Pero, ahora bien, el inversor cuya herramienta de gestión está basada en el análisis fundamental, no puede quedarse sólo con este tipo de información, sino que tiene que acudir a otras fuentes complementarias de información y externas a la empresa. Se deben obtener datos sobre la evolución pasada y muy especialmente conocer cuáles serán las perspectivas de futuro de la empresa, lo que sin duda afectará a al valor d ella acción. Las fuentes externas para este tipo de información puede ser de muy diversa naturaleza, pudiéndose ser perfectamente toda aquella que se encuentra en diarios financieros, declaraciones de los propios directivos de la empresa analizada, e información sobre el propio entorno o sector donde la empresa realiza su actividad mercantil.

El análisis fundamental podría plantearse mediante dos técnicas de estudio, en función donde establezcamos el

inicio del análisis, entre los niveles relativos a las distintas fuentes de información relacionadas directa o indirectamente con la empresa.

El análisis fundamental podría ser planteado del tipo *Bottom up*, es decir, el analista estudia la empresa, el sector y el país donde se encuentra ubicada y opera comercialmente la empresa. Para ello, inicialmente se estudia la información económico-financiera de la empresa. Además, se deberá investigar y estudiar cómo es la gestión y la experiencia de los integrantes del equipo directivo u órgano de administración de la sociedad, así como, conocer con detalle las líneas de negocio, los productos, e incluso, llegando al detalle de estudiar los aspectos relacionados con su estabilidad y clima laboral. Posteriormente, el análisis continúa subiendo el nivel de la fuente de información, extendiéndose el estudio al entorno próximo de la empresa, como es el sector al que pertenece la empresa y donde desarrolla su actividad mercantil. Este estudio del entorno tratará de averiguar cuáles son las fuerzas que actúan en dicho mercado y como es el grado de competitividad⁴, grado de facilidad de entrada de nuevos competidores en dicho mercado o barreras existentes a la entrada, concentración y poder de negociación de proveedores y clientes, importancia relativa del sector con relación al Producto Interior Bruto del país, grado de desarrollo tecnológico, aparición de productos sustitutos, etc. Finalmente, la última fase del estudio *bottom up* se centrará en los agregados macroeconómicos que nos reportará información sobre la coyuntura económica presente y futura.

De igual forma, el sentido de este análisis podría ser el inverso al comentado en el párrafo anterior, comenzando el estudio desde un nivel superior en las fuentes de información y siguiendo hacia niveles inferiores, es decir país, sector y empresa.

Pero, ¿cómo se calcula el valor mediante esta técnica de análisis fundamental?, los métodos pueden ser tanto desde el análisis de la información financiera pública relativa a la empresa, a través de la cual se obtendrá su valor patrimonial, pasando por la utilización de ratios bursátiles, como finalmente los métodos basados en obtener un valor de la acción en función de las expectativas futuras de la empresa.

Tenemos que tener en cuenta que el cálculo del valor de la empresa estará siempre en función de la selección de datos que el analista utilice inicialmente. Por lo que dos analistas, por ejemplo, podrían llegar a dos cálculos diferentes del valor en función no sólo de la información utilizada, sino también, según los supuestos y condicionantes establecidos de forma subjetiva por cada analista, en el momento inicial, y necesarios para llevar a cabo el cálculo del valor mediante esta metodología fundamental.

A continuación, pasamos a realizar un breve comentario de cada uno de estos métodos.

Métodos basados en el valor patrimonial, se parte del concepto que el valor de la empresa radica en el patrimonio neto o contable de la empresa, entendido éste como el conjunto de bienes tangibles e intangibles, sus derechos comerciales y financieros frente a terceros, a lo que habrá que descontar las obligaciones comerciales y financieras que la empresa haya podido contraer a lo largo de su actividad mercantil. El cálculo del valor mediante esta técnica se basará en la información financiero-contable de la empresa, especialmente la fuente de información corresponderá a en un estado financiero en concreto, el Balance de Situación. Por tanto, este valor calculado posee una dimensión claramente estática, y que no tiene en cuenta factores futuros o expectativas de la empresa, ya fueran éstas tanto positivas como negativas.

Dentro de este método basado en el patrimonio neto de la empresa podemos encontrar además del valor obtenido a través de los estados contables, como ya hemos comentado, y a lo que se debe añadir, que este método de cálculo está claramente condicionado por los diversos criterios y restricciones establecidas en la normativa contable; pero, asimismo, podríamos también obtener un valor patrimonial más ajustado al mercado, ya que aunque la fuente de información fuera la misma (Balance de Situación), no se valorarán ese conjunto de bienes y derechos y obligaciones por criterios contables, sino que el patrimonio se valorará por su precio de mercado. Por último, incluso, podríamos llegar a hablar de un tercer valor patrimonial, consistente éste en la obtención del valor de la acción por medio del cálculo de patrimonio pero basado en el con-

cepto de liquidación o venta del conjunto de activos y pasivos integrantes de la empresa.

Ahora bien, en la práctica profesional ha quedado bastante en desuso el análisis patrimonial, y más bien, se utiliza para conocer el valor mínimo de la acción de la empresa.

Otros métodos, a diferencia del anterior, utilizarán otros estados financieros como es la Cuenta de Pérdidas y Ganancias, con la intención de obtener el valor a partir del cálculo de la rentabilidad presente de la empresa y especialmente la esperada en el futuro. El valor es asimilado, por tanto, a un cálculo estimativo, en base a la capitalización de los beneficios o dividendos futuros de la empresa.

Finalmente, otro método de valoración, muy similar en cuanto a la metodología utilizada, consiste en calcular el valor a partir de los flujos de tesorería o *cash-flow* que se estima que obtenga la empresa en un horizonte temporal futuro a decidir por el inversor. El cálculo del valor consistirá en el descuento o actualización de estos flujos a una determinada tasa de descuento que podría igualarse a la tasa de corte o rentabilidad exigida por el inversor, y asimilada a su coste de oportunidad, o asimismo, al coste medio ponderado de capital, relacionado con las diversas fuentes de financiación de la empresa (ya sean estas fuentes de financiación propias o ajenas).

3. ANÁLISIS TÉCNICO

El análisis técnico a diferencia del fundamental se basa en la concepción de que los inversores, en ocasiones, y ante determinados hechos pasados de carácter económico, político, o simplemente, debido a la propia psicología conductual del individuo, se comportarán en el futuro de igual forma a cómo se comportaron en el pasado. También es cierto, que esta técnica o herramienta de análisis para la gestión de carteras de inversión, carece de cualquier fundamento conceptual o teórico.

Esto implicará que podremos encontrar tendencias (alcistas y bajistas) en los precios bursátiles, y que por tanto, podríamos llegar a prever esas tendencias, y en particular, prever los cambios y movimientos en las mismas. Es una herramienta más de inversión que trata,

por tanto, de prever cuándo es el mejor momento para comprar o vender un título o acción que cotice en un mercado de valores.

Los inversores que utilicen esta técnica conciben al mercado en una eficiencia débil, igualmente que consideran que el mercado sí que tiene memoria y que los hechos pasados que influyeron a los inversores (oferentes y demandantes), dando lugar como resultado unos precios de mercado determinados. Esto implicaría, a su vez, que en el futuro el comportamiento de los inversores podría volverse a repetir, lo que significa que podrían determinar unas tendencias en los precios. Esta técnica parte del supuesto inicial de la existencia de una constancia en el comportamiento del individuo.

Para el analista técnico los precios es toda la información que necesita para identificar la tendencia y averiguar cuál será la evolución futura de los precios de las acciones. Este método sólo necesita saber el precio pasado de las acciones, no necesitando más información, como puede ser el valor, ya que consideran que en el precio se está descontando toda la información disponible en el mercado, incluido el propio valor.

Pero, para hallar la tendencia del mercado, que hemos indicado, sería necesario un análisis conjunto de datos. Uno de ellos son los indicadores de opinión con los cuales intentaremos averiguar la magnitud o intensidad de los posibles movimientos de los inversores en el mercado (tanto de inversores institucionales, como de inversores particulares), ya que, la decisiones de la oferta y demanda y sus reacciones en el mercado determinarán finalmente los precios. De igual forma, el analista pretende analizar el volumen de la oferta y demanda que pueda incidir en un cambio de tendencia, así como, la propia liquidez del sistema. Finalmente, otro tipo de indicadores que utilizará el analista harán referencia a la tendencia de los índices, ciclos bursátiles, volúmenes de contratación, evolución de precios, entre otros.

4. EL PENSAMIENTO ESCÉPTICO

En la opinión de Long (1986) en la época helenística florecen tres escuelas de pensamiento que serán clave en el

desarrollo de la filosofía y ciencias modernas: el escepticismo, el epicureísmo y el estoicismo. En realidad, 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.

Este 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.

Dentro del escepticismo, 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.”*

Esta diferenciación para nuestro estudio es básica, mientras que para 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.

Este escepticismo más radical, representado por el primer pensador escéptico, Pirrón, sin duda afirmaría 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 daría igual 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 creencias.

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, 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?. Para el análisis técnico 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 Pirrónico 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 natural-*

mente 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 *pit-hane*, 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.

5. EL PENSAMIENTO EPICÚREO

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 preocupaba por su patrimonio y es de suponer que le habría interesado 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 cualquier epicúreo 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 cosas 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 es único para todos los inversores y que además el precio tenderá 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.

Curiosamente, 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, aún 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.

6. EL PENSAMIENTO ESTOICO

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 es posible 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. Hay una cita de Séneca (no aceptada por la totalidad de los críticos) que afirma “*sólo un necio confunde el valor con el precio*” que de ser cierta, daría pábulo a la siguiente premisa del análisis fundamental que existe una diferencia posible entre el precio y el valor.

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 ver-

dades 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.

7. CONCLUSIONES

Las distintas concepciones económicas de valor (en uso y de cambio o simplemente precio y valor) pueden encontrarse ya en la filosofía helenística. Si uno se pregunta cómo invertiría su patrimonio un epicúreo, un escéptico y un estoico, las distintas concepciones filosóficas de estas líneas de pensamiento harían que:

- Un escéptico estricto apenas si se plantearía si merece la pena invertir o no, y sobre todo pensaría

que las cosas no tienen un valor en el sentido estricto, como mucho un valor de cambio.

- Un escéptico moderado probablemente sí aceptaría el análisis técnico, sin aceptar la existencia de un valor absoluto probablemente sí entendería la importancia del valor de cambio en la decisión de inversión.
- Un epicúreo, estaría más preocupado por sus inversiones, pero su férrea defensa del azar haría inviable que siguiera tanto el análisis técnico como el fundamental. Sólo el sabio podría escapar de esta indefinición aunque el método a través del cual invertiría sería muy dudoso de determinar.
- Un estoico sin duda creería en la importancia del valor intrínseco de las cosas y de la capacidad del análisis fundamental de establecer buenas recomendaciones de inversión. En cualquier caso, dado que sólo el sabio posee verdadero conocimiento el número de personas que podría invertir sería muy escaso (en opinión de algunos estoicos no hay sabios y por tanto no habría inversores)

En la filosofía helenística se encuentra por tanto todas las líneas de pensamiento sobre el valor que se pueden encontrar desde los tiempos de los economistas clásicos.

8. BIBLIOGRAFÍA

- Colish M. L., 1985. *The Stoic Tradition from Antiquity to the Early Middle Ages* 1985. Editorial E. J. Brill.
- Coll Mármol, J. A., 2005. *Daimon*. Revista de Filosofía, nº 36.
- García Gual, C., 2003. El sabio epicúreo y el sabio estoico, nº 30, *Paideía*. Filosofía y Educación.
- Groarke, L., 1985. Review of Myles Burnyeat ‘The Sceptical Tradition’ *Dialogue*, 24, pp 746-749
- Gutiérrez Rueda, C., 2003. El Escepticismo Filosófico Antiguo y el Problema de la Justificación Epistémica. *Elementos ciencia y cultura* septiembre-noviembre, año/volumen 10, número 051.
- Hankinson, R.J., 1998. *The Sceptics*. Routledge.
- Jevons W. S., 1998. *La Teoría de la Economía Política*. Ediciones Pirámide.

- 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.
- 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.
- Obrdrzalez, Suzanne, 2006. Living in Doubt: Carneades, Pithanon Reconsidered. Oxford Studies in Ancient Philosophy, vol XXXI.
- Ricardo, D., 2003. Principios de Economía Política y Tributación. Ediciones Pirámide.
- Rist, J. M., 1972. Epicurus an Introduction. Cambridge University Press.
- Román Alcalá, R., 2005. El escepticismo antiguo: Pirrón de Elis y la indiferencia como terapia de la filosofía. Daimón. Revista de Filosofía, nº 36.
- Sanz Serrano, J. A., 2006. Esquemas de historia del pensamiento Económico. Secretariado de Publicaciones. Universidad de Sevilla.
- Say J. B., 2001. Tratado de Economía Política. Clásicos de Economía. Fondo de Cultura Económica.
- Smith, J., 2007. Plinio, Hume y el Escepticismo Antiguo. Signos Filosóficos, vol IX, número 18, julio-diciembre.
- Spengler, J. J., Allen W. R., 1971. El pensamiento económico de Aristóteles a Marshall". Editorial Tecnos.
- Título obra original: On the Principles of Political Economy, and Taxation. 1817.
- Título obra original: William Stanley Jevons (1871): "The Theory of Political Economy".

Notas

- 1.- Ricardo se refiere a la Economía Política
- 2.- Valor de la acción es el valor de la empresa dividido por el número de acciones en las que se divide el capital social de la empresa.
- 3.- El precio de mercado será el resultado de la concurrencia de la oferta y demanda en el mercado de valores, de forma que se establecerá el importe o cuantía, por la cual, el vendedor y el comprador llegarán a un acuerdo para realizar la compraventa de la acción.
- 4.- Con el estudio de la competitividad del sector se pretende averiguar si ese mercado en concreto, donde opera la empresa, actúa como monopolio, oligopolio o en competencia perfecta