

EL PREMIO NOBEL DE ECONOMÍA 1990 PARA HARRY MARKOWITZ, WILLIAM SHARPE Y MERTON MILLER

El Premio Nobel de Economía 1990 fue otorgado a los tres pilares de la teoría moderna de finanzas. El movimiento lo inició Harry Markowitz en 1950 cuando desarrolló la teoría moderna de portafolio; es decir, un marco teórico formal para la construcción de una cartera de inversiones que busca maximizar su rendimiento para un cierto nivel de riesgo aceptable para un inversionista.

Para entender la magnitud de la aportación al conocimiento científico en economía, hay que evaluar la dificultad que habrá de entender el concepto de riesgo de las inversiones y que Markowitz acertadamente lo relacionó con la incertidumbre. Más importante aun, propuso la forma de medir el riesgo como la variabilidad en los rendimientos de los instrumentos de inversión. Más precisamente la medida de riesgo propuesta por Markowitz y hoy aceptada mundialmente, es la "desviación estándar" en los rendimientos de los instrumentos de inversión.

La anterior definición de riesgo permitió formular en forma específica un modelo matemático para optimizar una cartera de inversiones, tomando en cuenta en forma simultánea tanto el rendimiento de la inversión, como el riesgo que tiene que aceptar el inversionista para obtener el nivel de rendimiento deseado. Esta formalización permitió, en una primera instancia, validar científicamente el principio de diversificación de las inversiones como una manera de disminuir el nivel de riesgo del inversionista. Tuvo repercusiones casi inmediatas en la teoría monetaria a través del trabajo de James Tobin que utilizó el marco teórico de Markowitz para formalizar una teoría sobre demanda de dinero, etcétera.

En cuanto a la teoría de finanzas propiamente dicha, el esquema de Markowitz constituye la piedra angular. De ahí parte William Sharpe para desarrollar su teoría de precios de activos de capital (*Capital asset pricing model* o *CAPM* como se le conoce en la literatura). El trabajo de Sharpe viene a redondear el trabajo de Markowitz, dando el complemento de mercado al planteamiento inicial dentro de un esquema de equilibrio general, en donde entran elementos de teoría de la utilidad de Von Neuman y Morgenstern.

Finalmente, Merton Miller utiliza el esquema teórico anterior para plantear en términos formales la estructura óptima del capital de una empresa y llegar a la teoría moderna en materia de finanzas corporativas. El problema que plantea Miller es el de equilibrio entre capital y deuda de una empresa para que el financiamiento de su desempeño sea el óptimo.

José Luis Fernández