



Libro El triunfo del dinero

Cómo las finanzas mueven el mundo

Niall Ferguson
Penguin, 2008
También disponible en: Inglés

Reseña

Niall Ferguson ofrece una colección exhaustiva de anécdotas y observaciones sobre el desarrollo de las finanzas. Empieza con una breve disertación sobre las sociedades anteriores a la existencia del dinero. Luego va al nacimiento de la banca en la Italia renacentista, las burbujas del siglo XVIII en Misisipi y el Mar del Sur, el papel de Nathan Mayer Rothschild en las guerras napoleónicas y la transición del siglo XX del estándar del oro a los derivados del libre mercado y el intercambio de divisas. *BooksInShort* encuentra el libro de Ferguson fácil de leer, entretenido e informativo. Una advertencia: El enfoque del autor es más de periodista que de historiador, por lo que no ofrece una teoría que explique los acontecimientos que menciona, incluyendo aquellos actuales, en particular la crisis financiera que empezó en el 2008. Esta sustanciosa historia financiera habla exhaustivamente de qué, quién, cómo, cuándo y dónde: Un sinfín de hechos pero no explica bien “por qué”.

Ideas fundamentales

- Los mercados crediticios modernos nacieron en la Italia renacentista.
- Los usureros y la esclavitud por endeudamiento florecen en ausencia de bancos o mercados crediticios.
- Hoy, el mercado de bonos tiene una fuerza poderosa; refleja el razonamiento de las políticas fiscales y monetarias de cada gobierno.
- Los mercados financieros inevitablemente tienen altibajos.
- El Estado de bienestar asegura a sus habitantes contra muchos de los riesgos de la vida, pero a un enorme costo social.
- Los expertos en finanzas cuantitativas de Long-Term Capital Management entendían las implicaciones de la teoría, pero no una realidad que no es metódica.
- El apoyo del gobierno de EE.UU. para que la gente comprara vivienda ayudó a crear la crisis de ahorros y préstamos en los ochenta, y la crisis de hipotecas con tasas menores a la tasa de interés a principios de los años 2000.
- Antes de esa crisis hipotecaria, China y EE.UU. estaban atrapados en una extraña relación en la que los empobrecidos chinos hacían préstamos a los estadounidenses adinerados.
- La conducta humana a menudo es irracional, y pone en peligro el análisis racional.
- Las finanzas son un campo evolutivo en el que la destrucción creativa es útil.

Resumen

La montaña del dinero

Los idealistas, empezando por Karl Marx, han vilipendiado el dinero y el “nexo con el dinero” porque creen que pone en peligro las relaciones humanas. Sin embargo, las únicas sociedades que han existido sin él estaban muy mal equipadas para sobrevivir. Las culturas de caza y recolección no tenían dinero y sí tenían altas tasas de muerte por violencia. El imperio inca no lo tenía, pero Francisco Pizarro (muy interesado en el dinero) lo conquistó casi él solo. En Bolivia, él y sus hombres descubrieron una montaña de mineral de plata a la que llamó Cerro Rico. Enviaron decenas de miles de toneladas de plata a España, que descubrió algo nuevo y extraño: Todo ese dinero no la enriqueció. El incremento en el suministro de dinero sólo llevó a precios más altos. De cierta forma, la plata de España la empobreció al impedir el desarrollo de industrias viables y de estructuras gubernamentales democráticas que pudieron haberla ayudado a adaptarse a un mundo cambiante.

El nacimiento de los bancos

Mientras tanto, en Italia, los Medici creaban la moderna institución bancaria. Ahí, como en otros lados, la gente que necesitaba crédito debía recurrir a usureros, y altas tasas de interés, que estimulaban el pago bajo la amenaza de tomar represalias violentas. Los Medici también eran gánsteres, pero Giovanni di Bicci de' Medici los puso camino a la grandeza. Era un astuto comerciante de divisas que reconoció los beneficios de diversificar para disminuir el riesgo y ayudó a hacer del negocio familiar un centro de poder financiero y político. Con ese modelo italiano, los europeos del norte desarrollaron nuevas instituciones financieras. Se estableció el Banco de Intercambio de Ámsterdam en 1609 para proveer una unidad estándar de denominación y un sistema de transferencias monetarias. En 1656, el Riksbank de Suecia fue el pionero en la creación de crédito, prestaba la mayor parte de los fondos de sus inversores y retenía sólo una pequeña reserva como garantía de los retiros. El Banco de Inglaterra se estableció en 1694 y a la larga monopolizó la expedición de pagarés.

Los mercados de bonos

El mercado de bonos es como una encuesta diaria en la que los inversores y operadores expresan lo que piensan sobre el trabajo de los políticos de su país. Muestran una opinión negativa al hacer que bajen los precios de los bonos y suban los costos de los préstamos nacionales. En circunstancias extremas, los políticos podrían tener que elegir entre rehusarse a pagar (y perder así el acceso a los fondos del mercado de bonos a futuro), o financiar el pago al reducir servicios e incrementar impuestos (y así enfadar a los votantes). Como la banca, el mercado de bonos tiene sus raíces en la Italia renacentista. Florencia luchó contra otras ciudades-estado con dinero prestado por sus ciudadanos, que podían comprar y vender “bonos” que les daban derecho al pago. Como la banca, el mercado de bonos fue una innovación que adoptaron holandeses e ingleses. Ésta ayudó a Holanda, que era solvente, a liberarse del gobierno de España, que tenía la mala fama de no pagar sus deudas.

“Cuando retiramos billetes de los cajeros automáticos, invertimos porciones de nuestros salarios mensuales en acciones o bonos, o aseguramos nuestro auto ... participamos en transacciones con muchos antecedentes históricos”.

Las finanzas fueron una fuente importante de fuerza británica en la guerra en contra de Napoleón Bonaparte. Nathan Mayer Rothschild fue un genio del mercado de bonos pero, contrario a la leyenda, Waterloo no lo ayudó. Esperaba una guerra larga y acumuló reservas de oro, pero la victoria en Waterloo significaría una posible caída del oro. Rothschild lo sabía y empezó a comprar bonos británicos que conservó hasta 1817 con un extraordinario rendimiento. Después, durante la guerra civil de EE.UU., su familia se rehusó a apoyar al Sur. Las restricciones financieras resultantes ayudaron a vencer a la Confederación.

“Aunque la línea de la historia financiera no es recta sino dentada, su trayectoria es indudablemente hacia arriba”.

A principios del siglo XX, el mercado de bonos era una potente fuerza mundial y los poderes imperiales eran diligentes para pagar las deudas. Los rentistas (aquellos que ganaban intereses de los bonos del gobierno) prosperaron, pero después de la Primera Guerra Mundial la inflación extrema erosionó el valor de su flujo de ingresos. John Maynard Keynes decía que, para estimular el empleo, la sociedad debía instituir políticas monetarias inflacionarias, incluso a costa de la “eutanasia de los rentistas”. La historia subsiguiente del siglo XX, incluyendo la desastrosa inflación y el colapso financiero de Argentina, hizo que se analizara esa proposición con ojo crítico.

Grandes burbujas

Casi desde la creación de los mercados, ha habido burbujas que pasan por cinco etapas:

1. **“Sustitución”** – Algo en la economía cambia y aparecen nuevas oportunidades.
2. **“Euforia”** – Los precios suben con rapidez. Los operadores compran para que los precios suban. Los resultados confirman el incremento de precios predicho y provocan más compras al anticipar mayores incrementos, y así sucesivamente.
3. **“Manía”** – Los inversores ingenuos se enteran de que pueden hacer mucho dinero y compran más.
4. **“Angustia”** – Los inversores expertos reconocen que los precios son demasiado altos para mantenerse, empiezan a vender con ganancias y los precios empiezan a caer.
5. **“Repulsión”** – La burbuja estalla. La gente vende; la euforia invierte su sentido.

“Lejos de ganar dinero con la victoria de Wellington [en Waterloo], los Rothschild casi se fueron a la ruina”.

La burbuja más conocida de la historia de Europa occidental bien puede haber sido la de Misisipi fraguada por el jugador y delincuente escosés John Law, quien logró ser la fuerza más importante en la economía francesa a principios del siglo XVIII. Inspirado en la Compañía Holandesa de las Indias Orientales y su relación con el Banco de Intercambio de Ámsterdam, Law logró establecer un banco central francés y una *Compagnie d'Occident*, o Compañía de Occidente. Los franceses y extranjeros podían comprar acciones a cambio de deuda francesa (emitida para financiar las guerras del Rey Sol). La deuda pública francesa se convirtió así en acciones de una empresa privada. Mientras tanto, el banco central aumentó el suministro de dinero. Se dispararon los precios de la Compañía de Occidente y se dieron todas las fases de la burbuja. Nótese el aleccionador símil entre la burbuja de Law, y la burbuja y el colapso de finales del siglo XX en EE.UU. En ambos casos, el aumento en el suministro de dinero ayudó a impulsar la euforia. La etapa de repulsión fue dolorosa. Una gran lección de ambas es que el compromiso de los bancos centrales con el capital sólido puede ayudar a prevenir las burbujas y los cracs.

Administración de riesgos

La devastación de Nueva Orleans por el huracán Katrina en el 2005 puso a las aseguradoras en la mira del “rey de los pleitos”, Richard F. Scruggs, quien desafió los argumentos de las aseguradoras de que muchos asegurados en Nueva Orleans y Misisipi no tenían derecho a compensación por pérdidas porque la causa de las pérdidas fue la inundación (no el viento, que sí cubre las aseguradoras). Scruggs tenía la probabilidad de triunfar hasta que se le acusó de intentar sobornar a un juez.

“Todas las instituciones financieras están a merced de nuestra inclinación innata de ir de la euforia al abatimiento, de nuestra recurrente incapacidad de protegernos contra el ‘riesgo de cola’, de nuestro fracaso perenne de aprender de la historia”.

La industria de los seguros se originó en Escocia a fines del siglo XVIII, cuando Robert Wallace, Alexander Webster y Colin Maclaurin establecieron un fondo para las viudas y huérfanos de los clérigos. Para calcular la prima anual, estudiaron la tasa de mortalidad de los clérigos y el número promedio de sobrevivientes. El fondo

invertía las primas en comprar anualidades para los desposeídos. Los seguros permitían que la gente se protegiera contra grandes pérdidas al aceptar pequeñas pérdidas en forma de primas anuales. En el siglo XX, los gobiernos nacionales intentaron hacerse cargo de proteger a los ancianos contra enfermedades y otros peligros. Ahora, muchos países se enfrentan a la posibilidad funesta de una población que envejece y una mayor demanda de pensiones de las que pueden satisfacer sus sistemas. El seguro estatal también tiene incentivos perversos; es decir, desalienta la responsabilidad y la iniciativa personales.

Inversión en bienes raíces

Los bienes raíces tienen la reputación inmerecida de ser inversión segura a largo plazo. En EE.UU. y el Reino Unido, ser propietario de una casa es más la regla que la excepción, pero no es la norma histórica. Hasta el siglo XIX, la mayoría de las tierras de Gran Bretaña perteneció a los aristócratas, que pedían grandes préstamos con sus propiedades como garantía y terminaron por perderlas ante los acreedores. En el siglo XX, la propiedad de la vivienda siguió siendo poco común en el Reino Unido y en EE.UU. hasta la gran depresión. Las reformas del *New Deal* incluían un programa para ampliar el acceso al financiamiento de hipotecas. La Administración Federal de Vivienda estableció hipotecas estandarizadas y permitió que surgiera un mercado secundario. La Asociación Federal Nacional de Hipotecas (conocida como Fannie Mae) emitió valores para pagar las compras de bonos. En vez de un programa nacional de vivienda pública, EE.UU. emprendió un programa de vivienda ocupada por propietarios, pero era inconsistente e incoherente.

“Los mercados financieros son como el espejo de la humanidad ... No es culpa del espejo si refleja nuestras imperfecciones tan claramente como nuestra belleza”.

Para lidiar con los niveles de inflación en los setenta, las autoridades monetarias incrementaron las tasas de interés, lo que indirectamente ocasionó la crisis de ahorros y préstamos (S&L, por sus siglas en inglés). Las altas tasas de interés restringieron los S&L. Las regulaciones les exigían el pago de tasas de interés relativamente bajas para depósitos. Sus hipotecas a largo plazo tenían también un rendimiento de tasas de interés relativamente bajo. Cuando los depositantes pudieron obtener mejores intereses en otras partes, retiraron sus depósitos S&L. Para ayudar a competir a los S&L, los reguladores eliminaron las restricciones para que pudieran invertir más en instrumentos de mayor rendimiento que en hipotecas de tasa fija. Llegaron los estafadores, que podían atraer fácilmente el dinero de los depositantes porque el gobierno garantizaba los depósitos S&L. Podían hacer inversiones riesgosas, quedarse con las ganancias si les iba bien y dejar las pérdidas a los contribuyentes. Las inversiones con mayor rendimiento que atraían las S&L incluían bonos basura basados en la lógica de la diversificación. La idea era que, si invertir en un solo bono cuestionable podría ser inseguro, una cartera de esos bonos podría ofrecer un rendimiento general atractivo ajustado al riesgo. Mientras tanto, en Wall Street, los operadores descubrieron que podían reunir grandes fondos de hipotecas y emitir varios tipos de valores garantizados por dichos fondos. Por ejemplo, algunos inversores podían comprar derechos sobre la parte de interés de un pago hipotecario; otros, sobre el pago principal. La nueva ingeniería financiera permitió hipotecas titulizadas cada vez más complejas. Con el estímulo de la regulación federal, los banqueros hicieron préstamos (las famosas hipotecas de alto riesgo) a personas que nunca antes habían tenido acceso a ellos. Wall Street emitió valores y vendió el papel de alto riesgo. En combinación con la política monetaria en expansión y la burbuja inmobiliaria de principios del siglo XXI, esas hipotecas titulizadas ayudaron a causar una crisis financiera global. Los fondos de cobertura tuvieron una participación importante en esa crisis; manejaban grandes fondos de capital con poca supervisión y ofrecían compensaciones sumamente generosas, incluso insensatamente generosas a sus administradores, quienes amplificaban el poder del capital invertido con ellos al adquirir grandes préstamos. George Soros, fundador del Quantun Fund, hizo una apuesta muy apalancada contra la libra esterlina, y le ganó al Banco de Inglaterra frente a frente. John Meriwether y sus colegas del fondo de cobertura Long-Term Capital Management casi ocasionaron una crisis financiera global cuando sus muy apalancadas apuestas no dieron resultado.

“Quimérica”

La globalización empezó en los años anteriores a la Primera Guerra Mundial. Los vínculos financieros y comerciales entre los países eran tan fuertes que muchos expertos pensaron que la guerra era económicamente imposible. La Primera Guerra Mundial lo desmintió. El mundo no logró una integración tal sino hasta finales del siglo XX. El surgimiento de la economía de mercado en China es uno de los sucesos más trascendentales de la historia reciente. Paradójicamente, el crédito que otorgaron los empobrecidos chinos permitió a los estadounidenses comprarles grandes cantidades de productos. Esto mantuvo a las fábricas chinas viento en popa, permitió que las autoridades monetarias de EE.UU. mantuvieran las tasas de interés bajas y que las compañías estadounidenses que obtienen sus recursos de China tuvieran grandes utilidades. La crisis de hipotecas de alto riesgo, entre otras cosas, hizo que ese acuerdo se convirtiera en un verdadero caos. Así, una lección de principios del siglo XXI es que la globalización es frágil, independientemente de lo avanzada que parezca. Teóricamente, la relación actual entre China y EE.UU. es semejante a la relación entre Gran Bretaña y Alemania a principios del siglo XX. El triunfo del dinero ha sido un largo proceso evolutivo, ni predecible ni racional. La conducta y la psicología humanas son sorprendentes. Las prácticas e instituciones financieras cambian en respuesta a las sorpresas; los reguladores introducen nuevos entornos que favorecen cambios aún más nuevos y el proceso continúa.

Sobre el autor

Niall Ferguson es profesor Laurence A. Tisch de historia en la Universidad de Harvard, investigador en el Jesus College de la Universidad de Oxford y miembro numerario del Instituto Hoover de la Universidad de Stanford. Sus libros incluyen *Dinero y poder en el mundo moderno: 1700-2000* y *El imperio británico: Cómo Gran Bretaña forjó el mundo*.
