

La innovación en los mercados financieros: una perspectiva histórica

Posted on 11 de septiembre de 2017 by Carlos Pérez de Eulate

El origen del dinero es un tema que atrajo ya a Aristóteles y existen infinidad de libros y ensayos sobre episodios financieros concretos, pero quizá no un texto como este de carácter divulgativo, con un dominio de aspectos a la vez culturales y monetarios. La obra, que abarca desde la civilización sumeria, hacia el año 3000 a. C., hasta la actualidad, es al tiempo un alegato del papel positivo del dinero y de los mercados financieros en el progreso de la sociedad hacia la forma de vida que hoy llamamos liberal, democrática y desarrollada. Un viaje, pues, a través del tiempo, con un anecdotario que recorre, desde el nacimiento de la escritura cuneiforme, ligada al registro de transacciones mercantiles, hasta las modernas teorías de los mercados eficientes, pasando por las prácticas financieras atenienses y romanas, el oscuro mundo del Temple o episodios mejor documentados, como el ascenso de Ámsterdam a primera potencia financiera a principios del siglo XVII o el caso de John Law y el Mississippi Bubble, por sólo citar una pequeña muestra. De la curiosidad de Goetzmann no escapa tampoco todo lo concerniente a China, especialmente las transformaciones monetarias durante la dinastía Song (960- 1276) y la guerra del opio.

Se trata, por tanto, de un libro de lectura muy amena que desciende al detalle, tanto

conceptual como geográfico, en una variedad de escenarios. Se consigue, sin duda, atrapar al lector, lo que no habría sido posible sin las muy particulares cualidades que adornan a William N. Goetzmann, profesor de Finanzas en la School of Management de Yale desde 1995. No debe confundirse con su padre, William Henry Goetzmann, también historiador, fallecido hace pocos años y premio Pulitzer de Historia en 1967 por *Exploration and Empire*. William N. Goetzmann se licenció primero en Historia del Arte y Arqueología, luego en Finanzas, también en Yale, dedicándose a la enseñanza, la consultoría de inversiones y el periodismo económico-financiero. Es autor de varios libros, tanto de divulgación como de investigación. En suma, una *rara avis* que aúna un conocimiento profesional de los mercados de capitales con la erudición excepcional propia del historiador versado en su materia.

El libro que comentamos debe mucho a uno anterior titulado en español *Los orígenes de las finanzas. Las innovaciones que crearon los modernos mercados de capitales*, publicado en inglés en 2005 y en español por Ediciones Empresa Global en 2006. La obra se componía de veinte ensayos ?veintiuno en la edición española, al incluir un trabajo de Emilio Ontiveros y Francisco Valero?, de los cuales William N. Goetzmann había escrito dos e intervenido en otros tres, siendo además el editor. El libro actual, todavía no traducido, es totalmente de su pluma y se caracteriza, como decimos, por una pasión por el detalle. Está dirigido a un público amplio, no especialmente experto en temas financieros, pero sí curioso por descubrir un aspecto del relato histórico bastante descuidado por la mayoría de los historiadores, más centrados en los movimientos políticos y la evolución económico-social, incluso cultural, que en la actividad propiamente financiera. Evidentemente hay notables excepciones: nos viene a la memoria la muy próxima de Ramón Carande, quien, por cierto, no aparece ni siquiera en la bibliografía, ya que no se contempla el tema de las relaciones financieras de España con América. Evidentemente, desde la perspectiva hispana, esto es una pena y un vacío que no resulta fácilmente explicable.

No obstante, el recorrido histórico es impresionante. Especialmente brillante es el análisis de las dos crisis financieras gemelas, hacia 1720, tanto en Inglaterra con la South Sea Company, como en Francia con la Mississippi Company de John Law. En la arruinada Francia de los últimos años de Luis XIV, con una deuda enorme, fruto del despilfarro y de las guerras en que se embarcó, la regencia de Felipe de Orleans ofreció a John Law, un avispado escocés con un pasado turbio en su país, la oportunidad de su vida. Quizá lo más interesante sea señalar el error básico de Law, que no era un cretino y que dejó sus reflexiones en *Money and Trade considered with a Proposal for Supplying the Nation with Money*, publicado en 1705. Ya en el título nos descubre el núcleo de su pensamiento. Núcleo que no es otro que identificar las dificultades financieras del reino con la escasez de dinero (o liquidez) y, en consecuencia, idear un plan para suministrar éste en forma de crédito, sin respaldo del metálico (oro y

plata). Por ello se ha dicho por algunos autores que Law es el primer teórico de la demanda de dinero, pero, en todo caso, en sentido equivocado, como se encargó de señalar su contemporáneo Richard Cantillon –por cierto, también con una oscura biografía?, el cual, precisamente, se hizo rico en la fiebre especulativa del Mississippi Bubble, vendiendo antes del desplome.

La carrera de Law fue meteórica. En 1716 crea el Banco General y en 1720 es ya ministro de Finanzas; en el ínterin funda la Compañía del Mississippi, con el monopolio del comercio con la Luisiana, tierra de promisión que prometía pingües beneficios. La idea era concentrar la deuda pública en la Compañía y utilizarla como financiadora del Estado. Los recursos vendrían de la venta de las acciones por un montante muy superior a las necesidades del comercio trasatlántico, de tal forma que pudiese prestar al Estado evitando la emisión de deuda. Incluso la compra de acciones se financiaba a crédito. Todo ello duró mientras se mantuvo la ilusión de futuras ganancias, es decir, unos meses. El papel inundó el mercado y sólo los primeros en acudir a caja obtuvieron su dinero, efectivo en especie. Ni siquiera la fusión de última hora de la Mississippi Company y el Banco Real (sucesor del Banco General y básicamente el primer banco central francés a imagen del Banco de Inglaterra) sirvió para devolver la confianza al mercado. Cantillon, en su *Ensayo*, ofrece el primer dictamen teórico sobre el papel del dinero y el error de Law: el dinero no crea riqueza si no va acompañado de un aumento de la actividad, del comercio en el lenguaje de la época, pues lo contrario sólo produce aumento de precios.

Es oportuno recordar aquí a Law no tanto como un personaje que hiciese avanzar el pensamiento económico o las instituciones financieras –de hecho, la quiebra de Banco Real difirió la constitución de un banco central en Francia hasta Napoleón–, sino como un episodio del que pueden extraerse algunas lecciones.

También cabe destacar la atención prestada a la evolución financiera en China, que, como se sabe, no sólo inventó el papel, sino también el papel moneda, es decir, el dinero fiduciario, y, en consecuencia, sufrió las primeras hiperinflaciones conocidas. Otro capítulo se dedica a los orígenes de la teoría de los mercados eficientes, los modelos de diversificación de Harry M. Markowitz, las carteras de fondos indexados de William F. Sharpe o la modelización del precio de las opciones de Robert C. Merton y Myron Scholes, ambos distinguidos con premio Nobel en 1997. Lo que no se cuenta es el fiasco, en 1998, del fondo Long Term Capital Management, al que asesoraban Merton y Scholes justamente un año después de la recepción del Nobel, y su posterior rescate y cierre. La historia financiera está llena de ejemplos en los que siempre alguien cree fácil hacerse rico por medio de ingeniosos procedimientos: y si es envueltos en complicadas formulaciones matemáticas, mejor. No es extraño que Warren Buffett haya dicho muchas veces que desconfía de este tipo de ideas.

Volviendo al libro de Goetzmann. Lo que, a nuestro entender, lo hace especialmente valioso es su hilo conductor: la defensa del mercado libre y la puesta en valor de la contribución de las finanzas al progreso de la civilización occidental. Sin negar la existencia de fallos, excesos, crisis, etc., el desarrollo de los mercados financieros constituye un elemento fundamental de las sociedades modernas, abiertas, democráticas. Así como existe un consenso más o menos universal en la apreciación positiva del Derecho, es decir, de los procedimientos legales sujetos a normas como requisito imprescindible para el desenvolvimiento de la actividad económica privada ?en definitiva, del capitalismo?, el papel de los mercados financieros y de las instituciones ligadas a ellos no han sido suficientemente valorados. El término «mercado financiero» aparece a menudo asociado a especulación, olvidándose que representa un instrumento de avance social que hace posible la movilización del ahorro y la inversión, base del progreso económico. En una época como la actual, donde las tendencias intervencionistas alcanzan a todos los dominios de la vida económica, de la vida a secas, la actividad financiera es todavía un ámbito de relativa libertad y, a pesar de los escándalos recientes, un mercado transparente, competitivo, eficiente, con una regulación que, aun adoleciendo de ciertos fallos –que la crisis ha puesto de manifiesto?, garantiza millones de transacciones diarias y goza por lo mismo de la confianza general del público.

Este tipo de libros de divulgación, a un nivel ciertamente muy competente, son bastante frecuentes en Estados Unidos o en Gran Bretaña, aunque no así en nuestro país. Van dirigidos a un público medio, no especialista, son entretenidos, se leen con facilidad, y contribuyen a mejorar la cultura financiera y la comprensión de estos temas, por lo que sería muy de desear la pronta traducción a nuestra lengua de *Money Changes Everything*.

Carlos Pérez de Eulate es economista del Banco de España.

Autor: William N. Goetzmann

Edicion: Princeton, Princeton University Press, 2016

Paginas: 600 pp. $35.00

Titulo: Money Changes Everything. How Finance Made Civilization Possible