
Economía

FERGUSON, Niall (2009) *El triunfo del dinero. Como las finanzas mueven el mundo*, Barcelona, Debate, 441 pp.

El historiador británico autor de este libro ocupa la cátedra Lawrence A. Tisch de la universidad de Harvard y es también profesor de las universidades de Oxford y Stanford; ha publicado varias obras importantes que han sido traducidas al castellano y ha alcanzado un alto prestigio como historiador.

El lector de este nuevo libro puede pensar que se encuentra ante un nuevo escrito sobre la crisis financiera, pero ello no es así; aunque el texto original se publicó en 2008, el tema de la crisis actual no ocupa más de unas treinta páginas, si bien hay otras alusiones a la misma y podemos decir que la repetida crisis es en cierta medida el trasfondo de algunas partes de la obra. Aclaramos, por lo tanto que estamos ante un escrito que recoge una historia del dinero y de las finanzas, siguiendo un orden cronológico en cada capítulo pero no en el conjunto del libro.

En los distintos capítulos se incluyen numerosos aspectos de interés que es imposible recoger en una reseña como esta, sólo pretendemos animar a la lectura del libro a las personas interesadas por la economía monetaria y financiera. En los párrafos siguientes nos limitaremos a describir los diferentes temas tratados en cada uno de los capítulos, así como algunos comentarios curiosos o relevantes de los mismos.

El capítulo 1 se titula "Sueños de avaricia". Se refiere en primer lugar al nacimiento del dinero, alude a las primeras monedas

conocidas que datan del año 600 antes de Cristo, aunque existen ciertos instrumentos cuasimonetarios mucho más antiguos; después de tratar la conquista de América por los españoles en relación con las necesidades de metales preciosos pasa a explicar el origen del billete de banco que todavía usamos; se detiene en el dinero virtual (depósitos bancarios etc.) y en el crédito, recordando el papel de los usureros que en ciertos casos devinieron en banqueros, tales como la famosa familia florentina de los Medici; estudia el origen y evolución de las letras de cambio muy ligado a la creación de bancos en Holanda, Suecia y Reino Unido; este último país da pie a la investigación sobre los bancos centrales, especialmente al de Inglaterra, motivada entre otras razones por el aumento de la circulación monetaria; el desarrollo de la contabilidad es un instrumento que va unido a toda esta historia; el patrón monetario basado en el oro es también analizado; y como aspecto más reciente se ocupa de los créditos "titularizados" (una cuestión lingüística, en la literatura económica española parece que se va imponiendo la palabra "titulización").

Indica que el billete de banco carece de valor intrínseco y no es más que un compromiso de pago; si bien la conocida frase: "El Banco de... pagará al portador" es hoy pura retórica ya que a cambio del billete el banco sólo entregará al portador otro billete igual... quizás un poco más nuevo. Es curioso que en la página 41 recoge las funciones del dinero que aparecen habitualmente en los textos de economía monetaria: medio de cambio, unidad de cuenta, patrón de pagos diferidos, etc. Otros párrafos interesantes son los dedicados a FIBONACCI y a su obra

Libro del cálculo que tanta importancia ha tenido para la determinación del interés; se trata como es sabido de un autor que ha sido muy mencionado recientemente, incluso en obras no especializadas. También dedica suficiente espacio al análisis de la actividad de los usureros; para el autor el riesgo elevado de los préstamos usureros explican los altos tipos de interés cobrados y la presión sobre los deudores; esto le lleva a justificar el nacimiento de los bancos y a exponer los beneficios que aportaron a la economía y a la sociedad.

El capítulo 2 está dedicado a los bonos, pagarés, títulos de la deuda pública o en general lo que, de forma poco precisa, conocemos con el nombre de valores de renta fija. Indica que hace ochocientos años que aparecieron los primeros bonos en las ciudades-estados italianas. En los siglos XIV y XV, se "emite" algo parecido a un bono en Florencia que fueron suscritos de forma obligatoria por los ciudadanos más ricos. Se detiene después en la descripción del "consol" inglés, que no era más que un bono, y su floreciente mercado a mitad del siglo XVIII. Dedicar mucho espacio al banquero y financiero Rothschild y su familia que tuvieron un papel relevante en el mercado de bonos. En otros párrafos se estudia también el papel de los bonos en la guerra de Secesión y en la primera guerra mundial. Por último, el caso del impago de la deuda por parte de Argentina es utilizado para situar la verdadera importancia del mercado de bonos menos poderoso de lo que se afirma normalmente.

Unos detalles que aparecen en este capítulo: En la página 82 recoge la siguiente cita de J. CARVILLE, director de campaña de Bill Clinton *Yo solía pensar que, si existe la reencarnación, quería volver como*

presidente, o como Papa, o como estrella del béisbol, pero ahora quiero volver como mercado de bonos; así puedes intimidar a todo el mundo. Más adelante afirma que los Rothschild tenían capacidad (aparente) de permitir o prohibir guerras. Estas dos frases, quizás algo exageradas, se matizan al final del capítulo como hemos recogido en el párrafo anterior.

El capítulo 3 titulado "Inflando burbujas" está dedicado a la bolsa de valores. Describe diversas burbujas bursátiles, en especial la llamada burbuja "punto-com" de finales del siglo pasado y principios del actual. Para valorar el comportamiento bursátil aporta la cifra de 4,73% como medida del rendimiento anual de los valores en Estados Unidos durante el periodo 1920 a 1990; ¡no ha sido un mal negocio! Estudia después en detalle la vida "financiera" de John Law quien en el siglo XVII tuvo un enorme éxito como financiero y como especulador, a quien llega a culpar en cierto modo de la Revolución francesa. Sobre la cuestión de quién "manda" en las empresas cotizadas en bolsa, expone el papel de los accionistas, del mercado o de los gerentes en distintos momentos. Dedicar también una parte importante de este capítulo a la famosa crisis y depresión de 1929.

Como detalles curiosos citamos su afirmación de que las metáforas zoológicas forman parte de la cultura bursátil (los optimistas son "toros" y los pesimistas son "osos"). Después de alabar la obra de FRIEDMAN y SCHWARTZ sobre la historia económica estadounidense recuerda que estos autores *sostenían que fue el Sistema de la Reserva Federal el que tuvo la responsabilidad primordial de convertir la crisis de 1929 en una Gran Depresión* (pág. 177). En otro apartado recuerda que Alan GREENSPAN recibió en

2001 el prestigioso Premio Enron por Servicios Públicos Distinguidos, que habían ya recibido otras personalidades (Gorbachov, Mandela, etc.); hay que recordar que la empresa ENRON protagonizó un sonado fraude ¡dudoso honor!

El capítulo 4 “El retorno del riesgo” está dedicado al tema de los seguros. Parte del desastre ocasionado por el huracán Katrina en Nueva Orleáns como ejemplo de las pérdidas sufridas por las compañías de seguro. Haciendo historia recuerda que el primer fondo de seguros propiamente dicho apareció en 1744, si bien alude a operaciones del siglo XIV en Italia como antecedente de los seguros, operaciones que en 1350 ya se parecían a las actuales (parece que en estos párrafos existe una cierta contradicción). Los cálculos actuariales y financieros que forman parte de la determinación de las primas de seguro fueron creados en el siglo XIX por dos pastores y profesores de Edimburgo, como indica el autor. También se refiere a la segunda posguerra mundial como una fecha importante para el seguro: se autoriza a las compañías a invertir en valores; aunque sea una figura ajena al seguro, dedica unas páginas a los mercados de derivados, ya que la intervención de las compañías de seguro en dicho mercado es frecuente hoy en día. La parte final del capítulo se centra en el Estado de bienestar por su relación con este sector.

Algunas cuestiones puntuales. En la página 197 dice lo siguiente:

En una serie de demandas presentadas en nombres de los asegurados, Scrupggs alegó que las aseguradoras estaban tratando de incumplir sus obligaciones legales... Scruggs también fue abordado por dos peritos dispuesto a tirar de la

manta, que le explicaron que la compañía de seguros para la que trabajaban había alterado los informes a fin de atribuir los daños a las inundaciones y no al viento. (Todo esto se refiere a los efectos del huracán Katrina).

Otro párrafo que merece una consideración:

Un hombre, y sus alumnos, creyeron que tenían la respuesta. Gracias en gran medida a su influencia, una de las tendencias económicas más pronunciadas de los últimos veinticinco años ha sido la de desmantelar el Estado de bienestar occidental... (Se refiere a Milton Friedman).

El capítulo 5 “Tan seguro como una casa” da un “salto” ya que de las inversiones financieras pasa a las inmobiliarias; ¡claro que se trata de mercados complementarios! Comienza con el tema de la aristocracia terrateniente en el Reino Unido que en cierto modo se podría decir que tenían el monopolio de la democracia. Trata después el mercado hipotecario cuya consolidación en USA se produce en 1938 con la creación de la asociación conocida vulgarmente con el nombre de Fannie Mae, que ha sido uno de los culpables de la crisis actual. Pasa después a Europa o mejor dicho al Reino Unido, ya que prescinde del resto de países para explicar el mercado hipotecario europeo. De forma detallada estudia las hipotecas “basuras” y la titulación de las mismas; estas 20 páginas constituyen la parte más extensa del libro dedicado a la crisis financiera actual. Termina con unos trozos dedicados a las microcréditos, exponiendo un ejemplo de su utilización en Bolivia; alaba esta iniciativa si bien afirma que no se puede suponer que es la panacea para solucionar el problema de la pobreza.

El autor alude al juego del "Monopoly" que ha tenido un gran éxito desde 1934 para indicar que este famoso juego trata de inculcar a los jugadores que la compra de propiedades inmobiliarias es una decisión inteligente. En otras páginas aparece un comentario sobre las leyes de reforma electoral en el Reino Unido del siglo XIX que terminaron con el monopolio del voto ya indicado; en el siglo XX se alcanzó al fin, en este país, el derecho de voto para todos los adultos, hombre y mujeres, cualesquiera que fueran sus propiedades inmobiliarias e incluso aunque carecieran de ellas.

El capítulo 6 "Del Imperio a «Chimérica»" se refiere a un mundo en el que el "imperio americano" marcaba la pauta de la economía mundial y que ha evolucionado hacia una realidad en la que los países emergentes, sobre todo China, tienen una indiscutible importancia y en los que la crisis actual ha tenido un efecto más moderado... de momento; esta nueva situación es la que recoge con el neologismo "Chimérica", con el que pretende señalar la importancia de la economía China en nuestro mundo de hoy. Trata el repetido, hasta la saciedad, concepto de la globalización cuyos antecedentes aparecen en el siglo XIX, especialmente hasta 1914. Pasa luego a la descripción del patrón oro y del sistema de Bretton Woods. En un párrafo posterior se centra en el llamado Consenso de Washington, aplicado por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que en algún caso agravó la crisis de algunos países en desarrollo. Dedicó un apartado al conocido caso de "Long-Term", fondo de riesgo cuya mala gestión desencadenó una crisis en 1997 que puso en "jaque" al mundo financiero. Más adelante recuerda que la peculiar relación financiera de China y Estados Unidos ha sido el origen de la escalada de créditos

bancario, emisiones de bonos y nuevos contratos de derivados a partir de 2000, si bien ello ha ido unido a un descenso de la cotización del dólar que sin embargo no ha sido suficiente para equilibrar la balanza exterior americana.

Dos párrafos significativos del capítulo: Con relación a la década de los ochenta afirma que

Para esta nueva generación, dar un buen golpe significaba ganar mil millones de dólares en una sola especulación coronada por el éxito;

el otro párrafo dice que

No es casualidad que, cuando el primer ministro de Malasia, Mahatier bin Muhammad, quiso culpar a alguien que no fuera él de la crisis monetaria que se produjo en agosto de 1997, eligiera a Soros, y no al FMI, al que calificó de "retrasado mental".

No cabe duda que el autor no tiene muchas simpatías por el financiero Soros.

El epílogo lleva por subtítulo "El origen del dinero"; en éste afirma que las economías que han tenido bancos, mercados de valores, mercados de bonos, seguros y democracia de propietarios les ha ido mejor que a las que no han dispuesta de estas instituciones. El autor subraya que existe unos rasgos comunes al mundo financiero y a un sistema evolutivo; estos son los siguientes: a) ciertas prácticas empresariales tienen el mismo carácter que los genes en biología; b) la innovación empresarial se puede considerar como una mutación espontánea; c) la competencia comercial es equivalente a la competencia entre individuos por los recursos; d) la asignación de capital y recursos humanos

del mercado equivale a un mecanismo de selección natural; e) la creación de nuevas instituciones financieras se puede considerar semejante a la especialización que sustenta la biodiversidad; y f) la extinción de empresas son comparables con la desaparición de especies en el mundo natural. Hay una alusión al presente que dice:

El auge y caída de las entidades de ahorro y préstamo, por ejemplo, se debió en gran medida a los cambios producidos en el entorno regulador estadounidense. Y es probable que los cambios reguladores producidos a raíz de la actual crisis financiera tengan consecuencias igualmente imprevistas.

Al final, el autor se pregunta quién va a comprar los 1,75 billones de dólares en bonos americanos; en medio de dudas cree que quizás sea China el comprador.

SAMANIEGO MEDINA, R. (2007), *El riesgo de crédito en el marco del Acuerdo Basilea II*, Madrid, Ed. Delta Publicaciones, 239 págs.

Aunque los riesgos en los que incurren las instituciones financieras han pasado a ser objeto de atención generalizada a raíz de los problemas suscitados desde el año 2007, desencadenados a partir de la tormenta originada en Estados Unidos por la concesión de las hipotecas de alto riesgo (las conocidas hipotecas "subprime"), la realidad es que nunca han dejado de estar presentes a lo largo de la historia. Lo que probablemente sucede es que en los últimos años sus efectos se hacen cada vez más palpables en el sistema financiero mundial,

Al final recoge un elevado número de notas y una extensa bibliografía. Señalamos también que el libro tiene unos atractivos grabados que ilustran de forma gráfica algunos pasajes de la edición.

En nuestra opinión se trata de un libro demasiado ambicioso ya que pretende hacer una historia no sólo del dinero sino también del mundo financiero en general; un objetivo más limitado hubiera permitido un mayor detalle de los temas tratados. La postura ideológica del autor es la de un conservador, crítico con algunos defectos de la economía actual pero que no parece que defienda cambios de calado del sistema. En todo caso, un libro interesante, aunque repetimos que los que vayan buscando un texto más sobre la crisis financiera actual, van a encontrar otra cosa. [Adolfo RODERO FRANGANILLO]

sobre todo debido al entorno totalmente globalizado en el que nos encontramos. Esto explica que las consecuencias de un problema que se originó en un lugar concreto y ligado a unas circunstancias específicas, se hayan extendido por el resto del mundo (en parte por la titulización de estos créditos en forma de bonos colocados entre inversores de muchos países).

En este contexto de elevado riesgo en un entorno altamente globalizado, el conocimiento y el análisis de los acuerdos de Basilea, cuya finalidad última es la estabilidad de los sistemas financieros de los distintos países (y por tanto del sistema financiero mundial), cobra un especial interés, de aquí también el atractivo de este texto que