

MARIANO PANTANETTI

FINANZAS

POOP

Todo lo que no vemos
del dinero

AGUILAR

Mariano Pantanetti

Finanzas pop

Todo lo que no vemos del dinero

Aguilar

SÍGUENOS EN
megustaleer



@Ebooks



@megustaleerarg



@megustaleerarg_

| Penguin
| Random House
| Grupo Editorial |

AGRADECIMIENTOS

Un libro no es otra cosa que un medio de comunicación que, si está bien narrado, invita a un “diálogo” entre autor y lector. Uno silencioso, introspectivo, a veces como un debate interno, a veces como una reflexión al pasar. Por esto, la materia prima de este diálogo debe ser otro diálogo. Pueden ser lecturas previas, material audiovisual, experiencias y también, y por sobre todo, charlas. En este caso, deseo agradecer principalmente a quienes, al prestarme su tiempo, han sido parte de esas conversaciones.

A Patricia Iacovone y Diego Mileo, mis agentes. Pensar juntos este libro llevó horas de dialogar.

A Roberto Montes, mi editor, quien después de dialogar llevó sus palabras cual mensajero a todo el grupo para que este libro fuera realidad.

A Fernanda Geringer, mi esposa, que escucha con atención cada párrafo en proceso de elaboración, luego reflexiona y devuelve una idea mejor.

A Marcelo Markous, que puso a disposición su interminable biblioteca tanto física como mental para proporcionar un ejemplo que ilustrara, una idea que apoyara, un concepto que sostuviera.

A Iván Scherman, por sus charlas de mercado y consejos.

A Pamela Ghisla, por el diseño de los gráficos, otra forma de comunicación.

A todo el equipo de Penguin Random House, por confiar una vez más y hacer que este libro llegue al lector y comiencen así nuevas conversaciones.

INTRODUCCIÓN

¡Si solo Dios me diera una señal clara!

Como depositar a mi nombre una enorme suma de dinero en una cuenta de un banco suizo.

WOODY ALLEN

Quienes hoy habitamos el planeta Tierra podríamos sentirnos a gusto por haber nacido y crecido en un mundo que, a pesar de no haber logrado la perfección en tres temas centrales, ha mejorado mucho; tanto que podemos decir que guerras, hambrunas y pestes son asuntos por los que, si bien nos ocupan, gran parte de la humanidad ya no se desvela.

Yuval Noah Harari, profesor de historia de la Universidad Hebrea de Jerusalén, sostiene en su obra *Homo Deus. Breve historia del mañana* que las guerras, hambrunas y pestes han sido prácticamente erradicadas del globo y que las existentes son obra de políticas erradas y técnicamente posibles de contener. Antes de la Era Moderna, los estadios de paz eran los períodos que se sucedían entre guerras —que eran el estado normal de las cosas—, una sequía podía diezmar fácilmente un país entero y una cepa de gripe viajera podía aniquilar una ciudad en cuestión de meses¹.

En general, estos males eran atribuidos a algún enojo de los dioses o a

algún tormento predeterminado por las sabias Escrituras, sin siquiera realizar un planteo tendiente a mitigar los efectos del mal o a encontrar un patrón que impidiera su repetición en el tiempo. La supervivencia no dependía del libre albedrío, y el desconocimiento técnico imposibilitaba, por ejemplo, guardar granos de una manera eficiente y segura para mantener un *stock* para tiempos de sequía o instrumentar ciertos cuidados higiénicos que actualmente nos parecen obvios y nos garantizan la vida.

El escritor húngaro Sándor Márai cuenta en el libro *Confesiones de un burgués* que en su niñez, hacia 1900, se consideraba que un baño frecuente era dañino y que hasta podía llegar a ablandar el cuerpo de los niños². Pensemos en un mundo donde el simple estrechamiento de manos podía matarnos o donde la más mínima inclemencia del tiempo suponía sustentarse con umbrales bajísimos de calorías como la mayor expresión de fortuna. Incluso, quizá se debía combatir en el frente cuerpo a cuerpo por largos períodos de tiempo solo con el consuelo de caer prisionero o de ser lesionado de por vida como el mejor resultado posible para esquivar la muerte.

En un mundo de semejantes características, el concepto de esperanza en un mañana mejor parece cuanto menos una paradoja, pues, expuestos a peligros constantes, el mejor momento se manifiesta en el presente —*carpe diem*—.

Sin ánimo de establecer un debate sobre sistemas políticos mejores o peores, sobre libre mercado o planificación central, toda vez que dicha discusión rápidamente quedaría reducida a que “combatiendo al capital” significa entender quién lo administra mejor y por qué lo hace, concentrarnos en analizar el capital en sí mismo podría arrojarnos frutos más jugosos.

Harari³ explica que, en el inicio de la Edad Moderna⁴, el producto per cápita mundial anual ascendía al equivalente a unos 400 euros en valores constantes frente a los 6500 euros que se producen en promedio en la actualidad⁵.

Hacia el año 1500, crecerá de forma exponencial el crédito y en ese

crecimiento arrastrará la economía mundial a una mejora inexorable — aunque signada por la volatilidad—. Dinero, crédito, comercio internacional, interculturalidad, entre otros factores, que son condición necesaria para la mejora de los índices económicos —y su derrame a la realidad de cada integrante del globo— ya estaban presentes mucho antes del inicio de la Edad Moderna, pero un factor vino a cambiarlo todo.

Recordemos que apenas unos párrafos atrás analizábamos las dificultades de la vida premoderna: pestes, guerras, hambre. La confianza en un mañana mejor, cuanto mucho, era débil, por lo tanto, pocos eran los motivos para invertir tiempo y esfuerzo en hallar soluciones a los problemas cotidianos.

Un aire de esperanza llegó de ultramar: la ciencia y la tecnología lograban descubrir una nueva tierra, rica, abundante. La fe en un mañana mejor, renovada por la ciencia, dio lugar a una nueva confianza, esta al crédito, el crédito a la ciencia y la ciencia nuevamente a un mejor mañana, en un ciclo que ya no se detendría. Por cierto, con aceleraciones, retrocesos, nuevos impulsos y períodos de oscuridad, aunque en términos netos la suma comenzaba a arrojar más que cero.

El Nuevo Mundo crece de la mano del comercio. Inglaterra y Holanda se disputan palmo a palmo el *trading* de mercaderías, la cosecha de materias primas en las tierras descubiertas y el despacho de productos terminados con márgenes de contribución que el mundo jamás volvería a ver. En palabras del escritor financiero William Bernstein: “El futuro de Inglaterra estaba en el comercio, no en la rapiña. Era demasiado pronto para demostrar que el libro mayor de contabilidad tenía más poder que la espada y que los piratas, los heroicos comerciantes solitarios y los comandantes de capa y espada de los barcos de la época anterior estaban a punto de ser reemplazados por los administradores sin rostro de las dos grandes empresas multinacionales del período premoderno”⁶.

Bernstein se refiere por multinacionales a la Compañía Británica de las

Indias Orientales y a la Compañía Neerlandesa de las Indias Orientales (VOC, por sus iniciales en neerlandés). Ambas crecían a pasos agigantados dotadas de genio financiero y poderío militar —el uso de la fuerza para aniquilar “competidores” y someter “proveedores”⁷ era moneda corriente, ya que ambas compañías funcionaban como Estado soberano en origen y destino —.

De todas formas, como ya analizamos, la fuerza financiera y la inventiva contable son decisivas en el crecimiento por sobre cualquier otra “herramienta”, incluso aquellas que en la actualidad podemos señalar como condenables⁸. Por caso, en 1602 inversores individuales aportaron a la VOC el equivalente a precios constantes de 100 millones de dólares estadounidenses en lo que sería lo más parecido a una moderna empresa por acciones. Con dichos fondos, la VOC adquiría barcos, contrataba hombres, aseguraba alimentos, acumulaba pertrechos, realizaba su tarea comercial y repartía anualmente en forma porcentual los dividendos, pero la mayor parte de lo ganado era reinvertido en el crecimiento de la empresa.

En la actualidad, esta práctica es habitual en las acciones de empresas catalogadas como *growth*⁹, donde reinversión de utilidades supone relegar renta hoy —dividendos— por crecimiento mañana. Bernstein destaca algo que no podemos pasar por alto: inmovilizar como capital permanente 100 millones de dólares a la suerte de los mares, los vaivenes económicos y la competencia a cambio de unos pocos dividendos anuales suponía una férrea confianza en las instituciones financieras. No es casualidad que las mayores bolsas de comercio del mundo se desarrollaran en Holanda e Inglaterra.

Confianza, resultados y desarrollo caminan de la mano. Esta tríada que nace y crece sobre la base de los conceptos de “orden imaginado” e intersubjetividad seguirá siendo el motor para la puesta en marcha y el movimiento de las antiguas bolsas de valores y los actuales y modernos mercados financieros.

La “creencia en mitos compartidos” como definición de “órdenes imaginarios” —siguiendo a Yuval Harari¹⁰— es central para la creación de redes de cooperación e intercambio que dan lugar a los mercados. ¿Qué sería del dinero fiduciario o del oro o del *bitcoin* si no creyéramos en el mito que los hace realidad? ¿Qué sucedería si fuéramos al banco a pedir pruebas de que nuestro dinero realmente se encuentra allí? ¿Qué pasaría si dejáramos de creer en los postulados básicos sobre la valuación de activos financieros, esos que se aprenden y aplican a nivel global en pos de uniformar la compra y la venta?¹¹

Ese aprendizaje y esa creencia compartida dan lugar a la intersubjetividad, en la que se acuerdan idénticos significados y definiciones para un conjunto de signos. Debe valer lo mismo un signo en términos de interpretación para que exista mercado. Recuerdo un programa de televisión en el que el conductor buscaba cambiar un peso argentino por un dólar estadounidense en las calles de Nueva York cuando regía la Ley de Convertibilidad en la Argentina. En teoría, un peso debía valer un dólar. Nadie aceptó el intercambio, seguramente producto de la objetividad en términos de valor por sobre la intersubjetividad del signo monetario¹².

Estos aspectos, condición necesaria pero no suficiente para la existencia de los mercados, deben renovarse cotidianamente a través del ritual: lectura de cotizaciones, compra y venta, revisión de balances, proyecciones acertadas y fallidas, estimaciones, *research*, cálculos estocásticos, desviaciones estándares, comportamientos del consumidor, *focus groups*, lanzamientos de producto, y todo el arsenal de herramientas psicológicas, matemáticas, financieras y económicas que giran todos los días todo el día en lo que podríamos denominar un ritual de lo habitual.

Por caso, el eslogan del Citibank, uno de los mayores bancos del mundo medido por activos, durante los años ochenta y noventa hizo brillar en su marquesina día y noche *Citi Never Sleeps* (“Citi nunca duerme”). Abre un

mercado, cierra otro; uno termina la jornada y otro despunta; si está cerrado el *market*, se analiza el *premarket*, y cuando no hay *pre*, habrá *after*. Como señala Émile Durkheim: “El rito no es otra cosa que el mito puesto en acción”¹³. ¿Qué son los mercados si no son acción y movimiento? Si debemos describirlos en dos palabras, lo haremos significando actividad: alzas y bajas.

El rito del mercado identifica a sus integrantes, incluso a quienes participan de manera *amateur*, porque aquello de “a donde fuere haré lo que viere” aplica a la perfección en un mundo en el que “el público se renueva” es condición para su existencia. En un negocio en el que prima la suma cero, el ingreso de nuevos integrantes es garantía de supervivencia, y el rito viene a renovar el carácter mítico del mercado, pues refuerza la intersubjetividad, al mismo tiempo que se aprende —o no— por qué en los negocios el tiempo es oro.

Ahora bien, sostuvimos que había condiciones necesarias pero no suficientes. La pata que falta es la del crecimiento, pues mito y ritual adoran al dios dinero en esta nueva religión siempre y cuando se renueve la creación en forma dinámica, es decir, siempre creciendo. Al mercado no le agrada un paraíso que sea estático: prefiere lo imperfecto, pero en crecimiento.

Podrá plantearse que el crecimiento constante es imposible, se dirá que viola las más básicas de las leyes de la física¹⁴, pero el mercado necesita de dicho crecimiento, de igual modo que las economías deben crecer conforme se expanden las poblaciones, así como se busca aumentar los rendimientos agrícolas a medida que la población migra del campo a la ciudad y, en el trayecto, la población total aumenta.

Dado esto, cada crisis, cada recesión o un simple indicio de estas nos pone frente al dilema de pensar en un mal pasajero, una corrección del mercado que, si bien se cobra víctimas, estas suelen ser “otros”, un reordenamiento del mundo, como cuando un pequeño incendio protege el bosque de una

quemazón total. Observamos bajas bursátiles, caídas de PBI, aumento del desempleo, devaluación de la moneda y pérdida del poder adquisitivo como pequeños desarreglos o pasos hacia atrás para tomar el impulso necesario de un nuevo salto con marca récord. Si no pensáramos así, se derrumbaría el andamiaje que sostiene el mundo tal como lo conocemos.

Ahora bien, ante un mercado que tambalea, podemos seguir dos caminos: refugiarnos en la desesperanza de la paranoia o sumar conocimiento mediante estudio, análisis y prácticas ventajosas. En esta obra, nos inclinamos por lo segundo. Avanzamos desde la óptica del ciudadano de a pie que mira de un modo diferente una calle que ha transitado mil veces con el automóvil y como peatón descubre nuevas marquesinas, puertas invisibles, negocios fantasmas, entre otras vivencias que solo se observan cuando cambiamos el ritmo de marcha y el ángulo de visión.

Abordaremos temas como el manejo de carteras de inversión desde la óptica de la vida eterna, los problemas del exceso de liquidez y su impacto en las pirámides egipcias, las correlaciones de mercado totalmente inverosímiles —o no tanto—, los descensos en indicadores de consumo analizando aumentos en los indicadores de consumo, las demandas diferidas señaladas por compras de impulso, entre otros.

El modelo de análisis económico-financiero del mundo actual ha tendido a unificar criterios desde que la banca de inversiones y las finanzas corporativas se han vuelto universales. Podemos marcar algunas excepciones, como el mundo musulmán¹⁵, aunque el resultado final suele ser el mismo que en cualquier otro rincón del globo, pero llega por distintos métodos.

Los modelos basados en la fórmula Black&Scholes y en el patrón *capital asset pricing model* gobiernan, desde la década de 1970 hasta la fecha, tanto la currícula de las escuelas de negocios en materia de finanzas como los sistemas de valuación de bancos, brókeres, aseguradoras y demás intermediarios financieros, lo que estandariza gestión y vocabulario, y

universaliza valores.

En este libro buscamos entender los conceptos financieros y económicos que destacan en el mundo actual, mientras observamos y analizamos el devenir cultural que subyace bajo las ecuaciones ásperas y los métodos ajenos al lego en la materia. Además, pretendemos comprender cómo el dinero subyace en la cultura popular, en aquello que nos rodea día a día, sin desconocer el legado académico en los estudios que nos preceden, pues academia también es cultura pop. Moda, arquitectura, música, medios de comunicación, entre otros, dan al mundo del dinero y reciben de él en tal simbiosis que ya no hablaremos de retroalimentación sino de conjunto.

Estos conceptos, patrones, ideas se encuentran diariamente entre nosotros, de igual modo que nos rodea el aire que respiramos, aunque no lo veamos. La construcción de rascacielos depende en gran medida de la política monetaria vigente en el mundo y de los niveles de las tasas de interés. Quizá no seamos especialistas en monetarismo ni podamos descifrar la ecuación de Fisher a mano alzada, pero podemos observar cuando la construcción prospera y, con solo alzar la vista en una ciudad, nos daremos cuenta de si la oferta de viviendas se acerca a un récord, y esto cuanto menos podrá alertarnos respecto de qué dirección podrá tomar la economía, qué oportunidades podremos aprovechar hoy y cuáles serán los cuidados de mañana.

Tal vez nos sean ajenas las alzas y bajas de la bolsa, pero cuando un fenómeno se vuelve popular —Pop—, entonces lo vemos en las primeras planas de los diarios y revistas de mayor circulación. Así sucedía antes del estallido de la burbuja con las acciones vinculadas a internet en 2000. El fenómeno era tal que, como decía John Davison Rockefeller, “vendo mis acciones cuando mi chofer compra”.

Este libro aborda aspectos de la cultura popular, y observa donde no miramos para encontrar patrones, coincidencias y tendencias que puedan sostener ideas de inversión y/o protegernos de los riesgos propios del

mercado.

VEO EN PARTES LO QUE TÚ VES

El magnate griego Aristóteles Onassis fue consultado por un periodista sobre el origen de su fortuna y sobre su visión para los negocios. Onassis le preguntó si había detectado que un jarrón a su lado se estaba por caer de la mesa. El periodista contestó que ahora que se lo señalaba, lo veía. Onassis le respondió: “Yo lo vi primero”.

1. Buenos Aires, Debate, 2016, cap. 1.
2. Barcelona, Salamandra, 2004.
3. Angus Maddison, *The World Economy*, vol. 1, 2001, p. 261, citado en *Sapiens. De animales a dioses*, Buenos Aires, Debate, 2014, p. 336.
4. Se extiende entre los siglos XV y XVIII, desde la Toma de Constantinopla (1453) y el Descubrimiento de América (1492) hasta la Revolución francesa (1789).
5. World Bank, World Development Indicators database, 1º de julio de 2011. Extraído el 18/12/2016 desde siteresources.worldbank.org/DATASTATISTICS/Resources/GNIPC.pdf
6. *Un intercambio espléndido*, Madrid, Ariel, 2010, p. 251.
7. *Ibidem*, p. 257.
8. Bernstein señala el uso del poderío militar como barrera de entrada a nuevos competidores y como “herramienta” para someter mano de obra y proveedores.
9. Por ejemplo, Facebook Inc. Nasdaq: FB.
10. *Op. cit.*, p. 124.
11. Por ejemplo, el modelo CAPM (*capital asset pricing model*) y la fórmula de valuación Black&Scholes.
12. Visualizado el 5/3/2017 desde <https://www.youtube.com/watch?v=unkCwOnxTH8>

13. *Las formas elementales de la vida religiosa*, Madrid, Alianza Editorial, 2008, p. 143.
14. Tercera ley de Newton: principio de acción y reacción.
15. Por ejemplo, se pena el interés, por lo que los préstamos se satisfacen ofreciendo una participación en las ganancias, y de esa forma, existen instrumentos similares a las acciones preferentes, que se parecen mucho a bonos, que son préstamos.

1. DEL ETERNO RETORNO AL M22

Todo aquel que tiene una razón para vivir puede soportar cualquier forma de hacerlo.

FRIEDRICH NIETZSCHE

“¿Qué dirías si un día o una noche se introdujera furtivamente un demonio en tu más honda soledad y te dijera: ‘Esta vida, tal como la vives ahora y como la has vivido, deberás vivirla una e innumerables veces más; y no habrá nada nuevo en ella, sino que habrán de volver a ti cada dolor y cada placer, cada pensamiento y cada gemido, todo lo que hay en la vida inefablemente pequeño y grande, todo en el mismo orden e idéntica sucesión, aun esa araña, y ese claro de luna entre los árboles, y ese instante y yo mismo’?”¹⁶.

Este párrafo nos ilustra sobre la experiencia del eterno retorno según Friedrich Nietzsche, que se basa en dos principios. Por un lado, que el tiempo es infinito, y por el otro, que la materia —usaré la idea de materia para referirnos a nosotros— es —somos— finita. Así las cosas, podemos pensar en ese doble juego infinito/finito como la rueda para un hámster. El girar infinito impulsado por un ser finito que, quiérase o no, pasa una y otra vez por el mismo lugar, más o menos de la misma forma, en un tiempo y en un espacio que parecen repetirse una y otra vez.

Estas imágenes de repetición, en general, están asociadas a la idea de

hartazgo, cansancio y aburrimiento. Pensemos, por ejemplo, en Sísifo, quien fue obligado por los dioses a cargar una roca una y otra vez por toda la eternidad, tristemente y sin sentido alguno¹⁷. Walter Benjamin explica: “La idea del eterno retorno (...). Esta doctrina es un intento de armonizar las dos tendencias contradictorias del placer: eternidad y repetición”¹⁸.

En el capítulo “La tierra de Tomy y Daly”, de la serie animada *Los Simpsons*¹⁹, Marge y Homero celebran un falso año nuevo en el parque de diversiones de Tomy y Daly. Al dar las doce, comienzan los festejos. Un mozo se acerca a la pareja con copas de champán en la mano. Marge le consulta: “Debe ser muy bello celebrar año nuevo una y otra y otra vez”. El mozo, lacónico, responde: “Me quiero morir”.

Ante esta realidad, parece que el ansia de inmortalidad quedaría intacta en el plano del deseo, ya que su materialización acarrea tantos pros como contras. También es cierto que, desde que el mundo es mundo, el hombre ha tomado muy en serio la idea de resurrección como vía rápida tanto para ser famoso como para no perder su calidad de sujeto de crédito. Woody Allen señala que en general no es conveniente morir, pero menos aún cuando se ha acabado de pagar la hipoteca. Aunque como están de inflexibles los bancos, quizá por la mañana nos encontramos con que nuestro *score crediticio* ya no es el que fue y que las promociones de combustibles eran solo para los martes, y nos despertamos un miércoles.

Esto que suena a broma no lo es tanto para quienes han decidido pasar a mejor vida dentro de un tubo de nitrógeno líquido. Desde 1967²⁰ y hasta la fecha, 280 personas han resuelto que, de una u otra forma, morir no acabaría con sus vidas. Han confiado en diferentes empresas que “prometen” no solo resucitar a sus “pacientes”, como ellos los llaman, sino curarlos de la afección por la que murieron e incluso rejuvenecerlos.

En una serie de entrevistas que he revisado sobre la criopreservación²¹, se advierte que la expectativa no solo está puesta en volver a la vida, sino en

hacerlo sano y joven. Es lógico, pues un eterno retorno, como el planteado por el demonio del inicio de este capítulo, siendo viejo y enfermo, parece más una pesadilla que un sueño para los contratantes del servicio de criopreservación —en un mundo donde “Juventud, divino tesoro”, al decir de Rubén Darío, es más condición que situación—.

Si bien la tecnología capaz de semejante hazaña médica aún está en pañales, los devotos de sumergirse en un tubo de aluminio —que algunos ven como una nave que los transporte al más acá dentro de muchos años— suelen presentar el congelamiento de óvulos y embriones como la génesis de una posibilidad latente respecto de regresar a la vida organismos más complejos. Técnicamente, preservar un embrión humano no dista demasiado del milagro de la resurrección.

Aquellos que han abonado la irrisoria cifra —comparada con la oferta de producto/servicio potencial— de 30 mil dólares estadounidenses por congelar la cabeza y más de 200 mil dólares por el cuerpo completo en centros de criopreservación más avanzados no dejan de repetir como un mantra que hasta hace algunos años era impensable congelar un embrión humano para luego trasplantarlo y generar vida un tiempo después de la alianza que le dio existencia. No es un dato menor. En perspectiva, es difícil saber qué podrá hacer la ciencia en cien o doscientos años o algunos siglos más.

El inventor y tecnólogo Ray Kurzweil, director de Ingeniería de Google, puso en marcha la unidad Calico en 2013. Calico es una subcompañía que depende económicamente del fondo de inversión Google Ventures, que invierte el 36 % de los 2.000 millones de dólares de su cartera de valores en compañías de biotecnología. La misión declarada de Calico es “resolver la muerte”²².

Para 2050, sostiene Kurzweil, cualquiera que posea un cuerpo y una cuenta bancaria sanos tendrá la posibilidad de rejuvenecerse y hacer los ajustes técnicos que le permitan vencer a la muerte, cada decenio. Su pronóstico es

que, además de los avances médicos, cada diez años se encontrarán mejoras que permitirán vencer el deterioro físico. Obviamente, será muy difícil para ese entonces ser inmortal; por ejemplo, evitar morir en un accidente²³.

Reparemos en dos aspectos importantes. El crecimiento de Calico depende de la buena gestión que haga el fondo de inversión de Google, y ser joven y sano depende de una buena cuenta bancaria. No una cuenta impresionante, pero sí suculenta. Una vez más, billetera mata galán.

Entre las 280 personas que en tensa espera aguardan morir para luego revivir hay un argentino, el Dr. Rodolfo Goya. Doctor en bioquímica e investigador sénior del CONICET, Goya sabe que, el día que muera o que esté casi casi muerto, será colocado en un cajón de metal cubierto de hielo seco, se buscará bajar su temperatura corporal a los $-80\text{ }^{\circ}\text{C}$ y se lo pondrá cabeza abajo en un tubo de aluminio lleno de nitrógeno líquido a $-195\text{ }^{\circ}\text{C}$, temperatura de ebullición del nitrógeno.

Quienes han tenido la experiencia de descongelar una pieza de carne que previamente pasó un tiempo en el *freezer* notaron que mientras dura el proceso de descongelamiento se va formando un charco de líquido a su alrededor. Es un charco acuoso y sanguinolento. Este fenómeno ocurre porque las moléculas de agua contenidas en el cuerpo, al congelarse, toman una forma puntiaguda que daña las células. Por eso, al descongelarse, estas células rotas generan el sangrado que vemos en el plato.

Si trasladamos este fenómeno a un cuerpo humano, los huesos y las células se romperán en cientos de partes al volver a temperatura ambiente, y entonces tenemos un problema. Por esto, el Dr. Goya, los 280 criogenizados y los que hacen fila ansiosos por morir saben y sabían que parte del proceso consiste en retirar de sus cuerpos la sangre y reemplazarla por un compuesto llamado M22. Esta mezcla de sacarosa, etilenglicol y dimetilsulfóxido deberá ser inyectada en tiempo y forma por las arterias para evitar que, al resucitar, en lugar de una persona nos encontremos con un peceto.

EL AVE FÉNIX

Si bien muchas cuestiones técnicas aún no tienen respuesta, se toman los recaudos necesarios sobre la base de hipótesis, de creencias. Por ejemplo, los cuerpos —como dijimos— se ubican con la cabeza hacia abajo, pues si las instalaciones sufrieran algún desperfecto técnico —los tubos de suspensión deben recargarse periódicamente porque el nitrógeno se evapora—, lo último en descongelarse sería la cabeza. Salvada de la catástrofe, esta podría ser anexada a algún sistema cibernético o avatar que haga las veces de soporte, pues se supone —he aquí la hipótesis— que en el cerebro se podrán guardar los recuerdos y los rasgos de personalidad; en definitiva, se podrá volver siendo uno mismo.

Es necesario garantizar a los pacientes que, en el caso de que las instalaciones sufrieran un incendio, algo de ellos resurgirá como un ave fénix de entre las cenizas para mantener intactas las posibilidades de algún día ser lo que fueron. Es obvio destacar que, en la infinitud de los tiempos, un incendio es cosa de niños, ya que no tenemos idea de a qué nos enfrentamos en un futuro cercano. Pensar en un ataque nuclear o una ofensiva terrorista puede ser incluso nada frente a una mundana bancarrota por parte de la empresa gestora.

Este, aunque hasta aquí no lo parezca, es un libro de finanzas, y debo confesar que la primera vez que supe del Dr. Goya no tuve un solo pensamiento sobre reparos éticos, morales, científicos o médicos. Recuerdo que lo escuché en una entrevista radial realizada por el periodista Diego Iglesias. Mientras lo hacía, intenté desesperadamente comunicarme por teléfono con la emisora. Quería hacer solo una pregunta: ¿con qué recursos económicos contaría Rodolfo Goya cuando despertara?

Especulé que podría sentarse en la mesa de Mirtha Legrand y contar su experiencia; quizá le pagaran una importante suma de dinero por hacerlo.

¿Pero habrá pautas publicitarias en ese entonces? ¿En qué canal, si existiesen los canales, se emitirán los almuerzos? ¿Goya será una novedad o habrán despertado ya tantos que se convertiría en una suerte de *commodity* en términos de expectativa?

Le envié solicitudes de “amistad” a Goya por las redes sociales, llamé a los teléfonos que creí convenientes para ponerme en contacto con él, y hasta evalué criopreservarme para ganarle al tiempo y poder contactarlo en 2450. De hecho, no sé si este libro no es una excusa para que alguien le mencione mi preocupación y así pueda ayudarlo. Todavía sigo sin poder contactarlo.

LA CARTERA PERMANENTE DE HARRY BROWNE

No es una novedad citar como bisagra en la historia económica y comercial la explosión de derrame del crédito por parte de la banca veneciana durante el Renacimiento. “Dar crédito”, como su nombre lo indica, está asociado a “creer”, a dar fe en algo. Ese algo se vio vinculado a la certidumbre y a la sensación de mejora que llegó de la mano de la ciencia y la tecnología. En un círculo virtuoso, estos avances sentaron las bases para el desarrollo y las ganas de dar crédito, y el crédito dinerario y el asociado a la fe sustentaron el crecimiento de la ciencia y la tecnología.

Sobre esta cuestión, cierta revolución financiera dio lugar a que un servicio, *a priori* destinado a ricos y superricos, se haya democratizado hasta tal punto que, por la suma de un auto de alta gama mediano, es posible congelar un cerebro por la eternidad y un día.

Asimismo, los montos en dinero necesarios para sumarse a la lista bajan año a año conforme aumenta la demanda y se hace más productiva y barata la oferta. Para muestra, la empresa rusa KrioRus, que ya cuenta con catorce cabezas, planea lanzar para el próximo verano una promoción 2 × 1 o un 10

% de descuento si usted muere de forma escandalosa y eso aporta publicidad a la compañía²⁴. Como en todas las promociones, las ofertas no son acumulables y los precios estarán congelados por tiempo limitado.

Hablemos seriamente: esta industria comenzó a crecer de la mano de algunas innovaciones financieras. La sensación al analizar este punto es que no crece por el derrumbe de barreras éticas o por la publicidad de algún avance científico clave. En ese sentido, estamos más o menos igual que hace diez años. La clave es la aceptación de modernos métodos de pago por parte de Alcor Life Extension Foundation.

Si usted posee una póliza de seguro, puede endosarla a favor de Alcor, firmar su contrato, prepararse para ser rellenado con M22 y olvidarse del pago de luz, gas y teléfono hasta nuevo aviso. Otra posibilidad —y esta es la que más me interesa— consiste en ceder a Alcor una cartera de inversiones con el fin de satisfacer el pago inicial, mantener dinero líquido para reponer el nitrógeno evaporado y, lo mejor de todo, contar con dinero para los gastos que vendrán en un futuro muy muy lejano.

Incluso, si el capital es abundante y la cartera posee un porcentaje elevado de acciones que paguen dividendos —para simplificar diremos que son la ganancia de la empresa—, el pago por el servicio y el mantenimiento se puede abonar en comodísimas cuotas por toda la eternidad, y el paciente, en el tiempo, encontrarse con el capital principal.

De esta última alternativa partía mi desvelo por encontrar a Goya y expresarle la necesidad de armar una cartera de inversión que lo sustente en el futuro lejano. Los criopreservados podrían pagar en efectivo, tarjeta, cheque o de la manera más conveniente y luego armar una cartera de valores con algunas características necesarias para resistir los avatares del tiempo.

Desde Ibn Jaldún, sociólogo, economista e historiador del 1300, y su teoría de los ciclos, pasando por Joseph Kitchin, Nikolái Kondrátiev y Joseph Schumpeter, hasta los nuevos teóricos de los mercados, todos coinciden —

algunos más, otros menos— respecto de la sucesión de ciclos económicos de prosperidad y escasez. Unos entienden que estos ciclos provienen de la propia naturaleza y derivan en el mercado; otros, que el accionar de los hombres en el mercado deriva en la naturaleza; ninguno deja de sostener la existencia de alzas y bajas más o menos estables y regulares. Si esto lo llevásemos al infinito de los tiempos, estaríamos ante un verdadero dilema respecto de qué cartera de inversiones podría soportar tal erosión.

La respuesta está en manos de Harry Browne, un analista financiero, político y escritor norteamericano fallecido en 2006. Su obra giró en torno a cómo podía el inversor mundano obtener beneficios en momentos de gran incertidumbre financiera, como durante las devaluaciones y las crisis monetarias, entre otros. Estos escritos fueron el cimiento para la elaboración de “la cartera permanente”²⁵. Como una suerte de alquimia o Santo Grial, como la búsqueda de la máquina de movimiento perpetuo o el motor que funciona sin combustible, Browne se embarcó en el desafío de idear una cartera de valores que pudiera ser estructurada de una sola vez y sin necesidad de rebalanceos futuros —aunque se obtienen mejores resultados con mínimos rebalanceos—, que pudiera sortear cualquier crisis, sea del origen que fuere.

Dicha cartera, según Browne, debía tener las siguientes características:

- Segura: ser protectiva ante eventos negativos en la economía y los mercados. Es decir, preservar el capital ante inflación, deflación y recesión.
- Rentable: crecer independientemente de sucesos adversos.
- Estable: tener pérdidas moderadas cuando las haya.
- Simple: ser sencilla de entender, administrar y mantener, incluso, para personas sin grandes conocimientos de economía y finanzas.

La cartera permanente, como se ha dado en llamar a aquella que satisface todos los requisitos señalados, consta de cuatro tipos de activos financieros en los que cada uno cumple una función determinada en un momento determinado. Idealmente, debe constituirse disponiendo de un 25 % del capital a invertir en cada clase de activos, según su versión menos compleja y con mayor ajuste a la idea de simplicidad. Realizar distintas distribuciones de capital supone ocupar tiempo y poseer un criterio para dicha ponderación, situación que solo es posible en tanto y en cuanto se tenga cierta noción de administración de carteras de inversión y ciertos conocimientos predictivos —si es que estos existen— de economía.

Mientras estas páginas se escriben, en los mercados hace furor el desarrollo y uso de algoritmos que puedan rebalancear las carteras de forma sencilla, económica y eficiente, por lo que, de cara a un futuro cercano y ante la necesidad del paciente, podría disponerse de dichos algoritmos como soporte de la idea central de Browne, quien, al momento de desarrollar su cartera permanente, tendría poca idea sobre algoritmos, criopreservación, y un futuro helado.

La cartera de Harry Browne se inscribe dentro del concepto de “administración pasiva”, en el que la búsqueda de ganancias por encima de la media de mercado queda descartada para mantenerla en torno a promedios. Bajo el paraguas de dicha filosofía, se establece la idea de inversión en índices que, en lugar de realizar una selección dirigida hacia acciones individuales, bonos sectoriales o *commodities* con mayor o menor demanda, escoge clases de activos que contienen, en la medida de lo posible, una representación generalizada de los activos financieros seleccionados. Es decir, un fondo índice de acciones pretende incluir bajo administración todas las acciones necesarias para lograr representar al índice en estudio. Se trata de invertir en el mercado de su conjunto y, para ello, se buscan fondos representantes de dicho mercado.

La cartera de Browne cuenta con cuatro clases de activos, y es posible representar cada una de ellas mediante distintos fondos cotizados (ETF, por su sigla en inglés):

- 25 % mercado total de acciones de Estados Unidos de América.
- 25 % oro.
- 25 % *cash* (bonos del Tesoro de Estados Unidos de corto plazo o similar).
- 25 % bonos del Tesoro de Estados Unidos de América de largo plazo.

Esta cartera presenta una propiedad interesante: posee correlación negativa, es decir, se espera que una clase de activo suba cuando otra clase de activo baje. Esta es la clave para mantener el balance entre pérdidas y ganancias y para darle estabilidad a la cartera a lo largo de los años, pase lo que pase, caiga quien caiga.

Browne detecta cuatro situaciones posibles dominantes —al margen de grises y otras combinaciones—, en las que cada activo utilizado en su cartera debería destacarse otorgando rentabilidad o balanceando pérdidas para evitar incurrir en bajas desastrosas.

En prosperidad, las tasas de interés suelen bajar; esta situación afecta positivamente a los bonos de largo plazo y, más aún, a las acciones, que suelen crecer por encima de la tasa de crecimiento del PBI.

Durante períodos de inflación, el oro suele transformarse en vehículo de resguardo y otorga *upside* a la cartera.

Ante una frenada brusca del crédito o ante políticas monetarias contractivas, el efectivo —o instrumentos de corto plazo asimilables a efectivo— suele ser ideal tanto para aprovechar oportunidades como para reducir las pérdidas que pueden ocurrir en el restante 75 % de la cartera.

El cuarto ciclo identificado por Browne es la deflación, situación en la que la tasa de interés real es negativa, y esto puede ser el inicio de una depresión

económica. Frente a la reducción de las tasas de interés, el precio de los bonos aumenta. En caso de que las tasas aumenten y el precio de los bonos baje, en la cartera ingresarán bonos nuevos con mejores tipos de interés y, conforme se venzan los anteriores, se irá cobrando el principal a su valor nominal.

El economista y ciberamigo Jorge Segura, en su blog Estratega Financiero²⁶, expone una posible cartera real de inversiones con base en estos conceptos. Segura utiliza una serie de ETF de bajo costo para armar una cartera de inversión para la eternidad. Si bien plantea rebalances, conceptualmente se ajusta a la perfección a la filosofía analizada.

De 1972 a 2014, cuarenta y dos años de histórico, esta cartera arrojó una rentabilidad media anual del 9,22 %. Lo más sorprendente es que su peor racha o año ha sido tan solo del -6,13 % en todo ese período.

Cuadro 1. Asignación de activos teórica para cartera permanente

Asignación	Fondo	ETF	Costo anual
25 %	SPDR S&P 500 ETF	SPY	0,06 %
25 %	SPDR Gold Shares ETF	GLD	0,40 %
25 %	iShares 20+ Year Treasury Bond ETF	TLT	0,15 %
25 %	iShares 1-3 Year Treasury Bond ETF	SHY	0,15 %

Fuente: blog Estratega Financiero.

Esta es una cartera perfecta para gente tranquila que no quiere complicaciones —sobre todo, si se encuentra congelada—. En las crisis de 2000, 2003 y 2008, a pesar de que el mercado de acciones se hundió (SPY), el oro (GLD) y en particular los bonos de mediano y largo plazo (TLT o SHY) se dispararon y acabaron en beneficio.

En el mismo blog, podremos observar en detalle la evolución de la cartera año a año, ya que a lo largo de varias entradas logra desarrollar en profundidad los conceptos y agrega otros indicadores financieros para

mejorar el rendimiento —entre ellos, CAPE (*cyclically adjusted price-earnings*) de Robert Shiller, que nos ayuda a ajustar la cartera si fuera necesario²⁷—. Aunque para ello sugiero estar despierto, o mejor dicho, muy despierto.

BORGES Y LA INMORTALIDAD

La anécdota presenta a Jorge Luis Borges firmando libros en una librería de la Ciudad de Buenos Aires. Un joven se acerca al escritor con una copia de *Ficciones* en la mano y le dice: “Maestro, usted es inmortal”. Borges contesta: “Vamos, hombre, no hay por qué ser tan pesimista”.

16. Friedrich Nietzsche, *La gaya ciencia*, Madrid, M. E. Editores, 1994, p. 211.

17. No es claro el motivo por el que Sísifo es castigado, ya que en *La Odisea* Homero no lo señala. Algunos analistas sugieren que Minos, al entender que el objetivo de Sísifo era no morir, cumple irónicamente su deseo y lo obliga a vivir por siempre atado a semejante carga.

18. *Libro de los pasajes*, [D 9, 2], Madrid, Akal, 2004, p. 142.

19. 2F01 Itchy & Scratchy Land (1994). Versión original en inglés. Extraído el 3/7/2017 desde <https://www.simpsonsarchive.com/episodios/2F01.html>

20. El primer ser humano criopreservado es el Dr. James Bedford, quien el 12 de enero de 1967 se sometió a la criogenización.

21. Martín Jali, “La eternidad es un sueño congelado”, *Brando*. Extraído el 25/10/2016 desde <http://www.conexionbrando.com/1673882-la-eternidad-es-un-sueno-congelado>

22. Ver <https://www.calicolabs.com/>

23. Citado por Harari en *Homo Deus*.

24. El dato sobre las catorce cabezas aparece en la nota de Martín Jali en la revista

Brando. La promoción 2 × 1 o el 10 % de descuento es un chiste.

25. Craig Rowland y Mike Lawson, *The Permanent Portfolio: Harry Browne's Long-Term Investment Strategy*, New Jersey, John Wiley & Sons, 2012.

26. Ver <http://estrategafinanciero.com/cartera-permanente/>

27. Ver <http://estrategafinanciero.com/como-utilizar-cape-shiller-cartera-permanente/>

2. DIME QUÉ ZAPATOS USAS Y TE DIRÉ CUÁNDO SUBIRÁ LA BOLSA

*Ni siquiera un espejo te mostrará a ti
mismo
si no quieres ver.*

ROGER ZELAZNY

“Primero, ahí está el cuarto que se ve al otro lado del espejo y que es completamente igual a nuestro salón, solo que con todas las cosas dispuestas a la inversa (...). ¿Te gustaría vivir en la casa del espejo, gatito? Me pregunto si te darían leche allí; pero a lo mejor la leche del espejo no es buena para beber...”. Estas líneas pertenecen al segundo libro de Charles Lutwidge Dodgson, mejor conocido como Lewis Carroll, autor de *Alicia en el país de las maravillas* y de *Alicia a través del espejo*.

En la cita leemos parte de un diálogo que mantiene Alicia con su gatito, cuando lo invita a traspasar el mundo de los reflejos. Inocentemente, ella se pregunta si la leche reflejada será un sustento viable para su mascota. Esto que *a priori* parece una rareza o una pregunta insólita no lo es, pues si invirtiéramos las moléculas que componen la leche, tal como una palabra se invierte en un espejo, obtendríamos una sustancia no digerible.

Algunas sustancias de origen orgánico poseen moléculas que se denominan “asimétricas”, que al ser reordenadas inversamente a su forma original

resultan en otras diferentes. Así ocurre, por caso, con las moléculas de azúcar y de grasa. Al mismo tiempo, las moléculas que componen las enzimas de la digestión también son asimétricas, por eso, el gatito se vería en serias dificultades para alimentarse.

El periodista y divulgador científico Claudio H. Sánchez presenta este concepto en una nota del diario *La Capital*. En ella señala algunos aspectos de la química que creo posibles de ser transferidos al mundo de las inversiones. Sánchez sostiene que “las propiedades de una sustancia no dependen solo de la composición de sus moléculas (tantos átomos de esto, tantos de lo otro), sino también de cómo esos átomos están organizados dentro de la molécula. Si pudiéramos tomar una molécula y reacomodar sus átomos de manera diferente, obtendríamos otra molécula con la misma fórmula, pero distintas propiedades”²⁸.

Parafraseándolo, podríamos decir que las propiedades de una cartera de inversión no dependen solo de la composición de los activos financieros, sino también de cómo cada activo está organizado en dicho *portfolio*. Por ejemplo: podemos mantener una cartera de acciones y bonos, pero ¿qué tipo de acciones y qué tipo de bonos? ¿Qué porcentaje de cada uno?

En el capítulo anterior, presentamos la cartera permanente, que puede operar en forma indefinida mientras los índices de correlación se mantengan operativos, y que busca mantener las moléculas ordenadas, pese a que el mercado desee engañarnos con sus fantasías, puestas en escena y juegos de espejos.

En mi libro *Cómo invierten los que ganan*²⁹, analizamos con el economista Miguel Kiguel el concepto de correlación en tiempos de crisis. Recuerdo que Miguel decía que, en momentos caóticos, las clases de activos suelen perder su correlación, es decir, bajan todos juntos, mientras se espera que unos bajen, pero que otros se mantengan o algunos suban en su cotización.

Podemos subrayar un componente interesante si buceamos en la “sabiduría

convencional”³⁰. Existe correlación cuando los valores de dos variables cuantitativas varían sistemáticamente en relación con los valores homónimos de una y de la otra. Por ejemplo, entre los valores de A y B, cuando al aumentar los valores de A lo hacen los valores de B, o viceversa, sin una relación de causalidad *a priori*.

He aquí la clave del asunto: la relación de causalidad. Es muy común leer a analistas de mercado que establecen relaciones causales para explicar subas y bajas de activos financieros, quiebras o un *boom* de mercado. En general, determinan relaciones de causalidad y correlaciones para indicar que el mercado de acciones sube toda vez que la tasa de interés baja, situación que técnicamente es lógica³¹, aunque, por tratarse de un fenómeno complejo, no puede ser explicado a través de una única variable.

A veces, ciertos *portfolio managers* buscan trabajar sus exitosas carteras de inversión en espejo, cuando perciben que el contexto macroeconómico varía. Es muy probable que hacer cambios sea lo correcto, pero quizá estos den como resultado un tipo de leche que no puede digerirse. No siempre ante eventos opuestos deberán efectuarse cambios de 180 grados, pues también el contexto macroeconómico es un sistema complejo que dista mucho de poder ser abordado con recetas.

A modo de ejemplo: ante una política de expansión monetaria, podría ser buena la idea de posicionar una cartera en acciones, ya que los flujos de fondos en parte suelen dirigirse a renta variable; incluso, las primeras inyecciones de liquidez repercuten como un *shock* de azúcar en la energía del mercado.

En términos de correlaciones, suele considerarse inversa la relación entre bonos y acciones. Cuando unos suben, las otras bajan, y viceversa. Consideremos el fin de una etapa de expansión monetaria. Bajo la teoría de la correlación y la del espejo, deberíamos vender nuestra posición en acciones y comprar bonos. Si analizamos lo hecho desde una sola variable, parece

razonable, pero ¿qué ocurre si finalizado el período de expansión sobrevienen altos índices de inflación? La idea de mantener una posición en bonos, más temprano que tarde, hará mella en la rentabilidad total siempre que los bonos, en raras ocasiones y por corto tiempo, tiendan a batir los índices inflacionarios. En este caso, puede suceder que un *shock* de azúcar no aporte energía sino que despierte un coma diabético.

En 1959 Harry Markowitz finaliza su trabajo sobre el equilibrio en los mercados de capitales, que había comenzado en 1952 y que fue completado por William Sharpe y James Tobin³², entre otros. En él señala que un inversor supuestamente racional³³ buscará obtener una cartera de activos de inversión en la que, de manera ideal, la correlación entre la rentabilidad de dichos activos sea perfecta y negativa, y arroje un portafolio en equilibrio, es decir, se anule el riesgo de la cartera en sí, y la rentabilidad venga dada por el punto de equilibrio. O sea, la suba de unos activos compensará la baja de otros.

¿Podemos estar seguros de que funciona el concepto de correlación? ¿Qué ocurre si en un juego como el de los espejos pensamos en alimentarnos no con el sustento real sino con su reflejo? ¿Qué sucede si correlacionamos activos que no posean causalidad alguna pero que, cuando uno sube, el otro sube, o cuando uno baja, el otro sube? ¿Podríamos estar cometiendo un error grave o una genialidad?

Veamos el siguiente gráfico. Se representan dos variables cuya correlación es de 0,8. Esto quiere decir que, cuando una variable sube 1, se espera que la otra variable lo haga 0,8. En términos de utilidad, y considerando que una de las variables es dependiente de la otra, nos será sencillo predecir cuándo existirán altos grados de correlación si ponemos el foco en una de ellas. En este caso, la primera variable es la edad de las ganadoras del concurso Miss America desde 2000 hasta 2009. La segunda variable es la evolución del mercado de acciones de Estados Unidos, representada por el índice

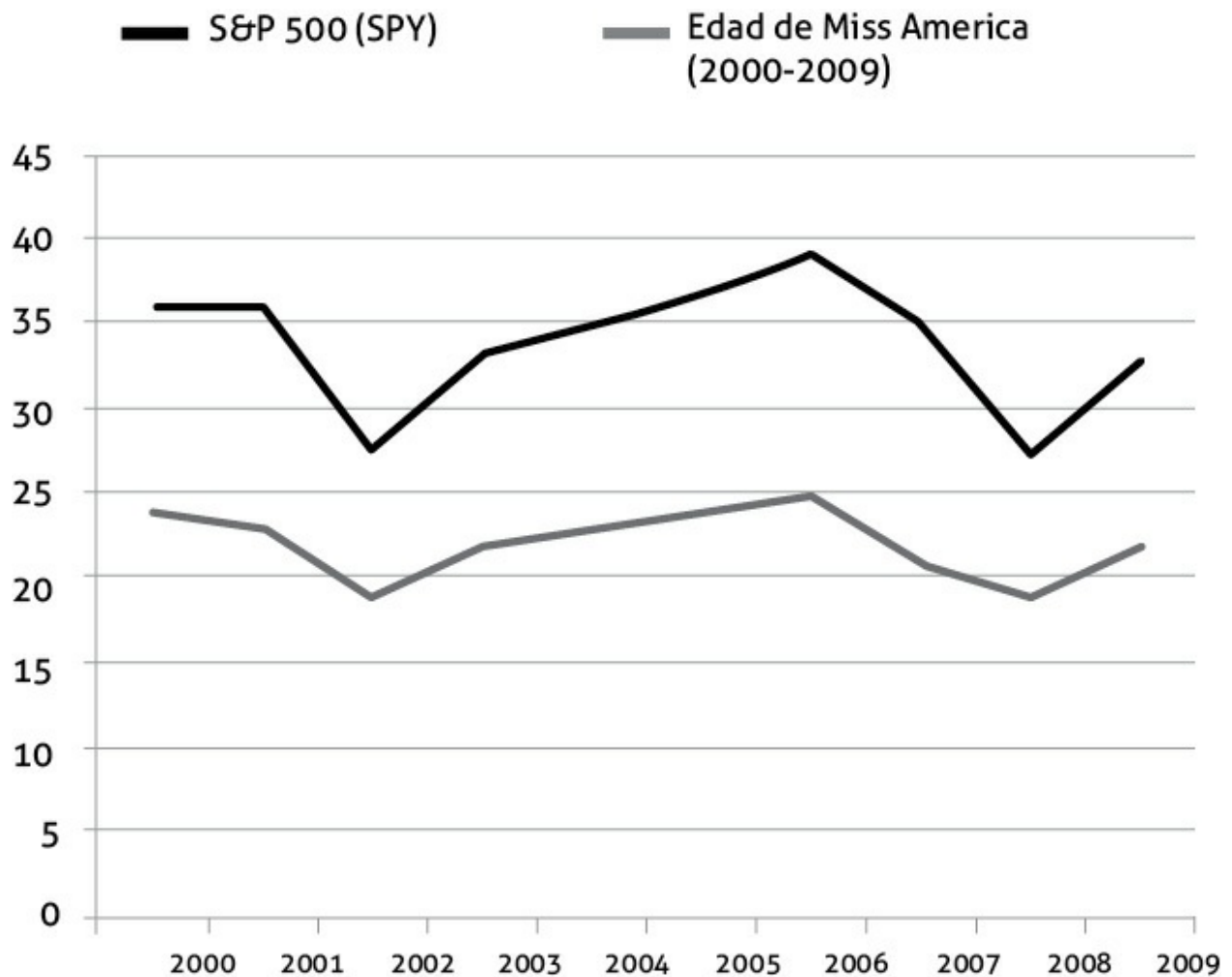
S&P500³⁴ para el mismo período.

Al analizarlo, podemos decir que cuando la dama ganadora del concurso es más joven que la vencedora del año anterior, esperamos una baja en el mercado, y que cuando tiene unos años más, esperamos un alza. En ambos casos, en hasta un 80 % del diferencial en la edad de la ganadora.

Esta situación nos llena de sospechas, ya que el jurado podría comprar acciones al comienzo del concurso, luego dar por ganadora a una participante con varios años de diferencia respecto de la triunfadora del año anterior y, por último, embolsar una buena suma cuando el mercado obre en consecuencia.

Obviamente, nada hay de racional en este modelo, pero no olvidemos que existe una corriente de inversores que guía sus decisiones, por ejemplo, en función de los astros³⁵, por lo que encontrar quienes decidan gestionar su dinero utilizando como herramienta lo expuesto no debería sorprendernos.

Gráfico 1. Correlación entre la edad de Miss America y S&P500



Fuente: www.tylervigen.com y datos de mercado en Google Finance.

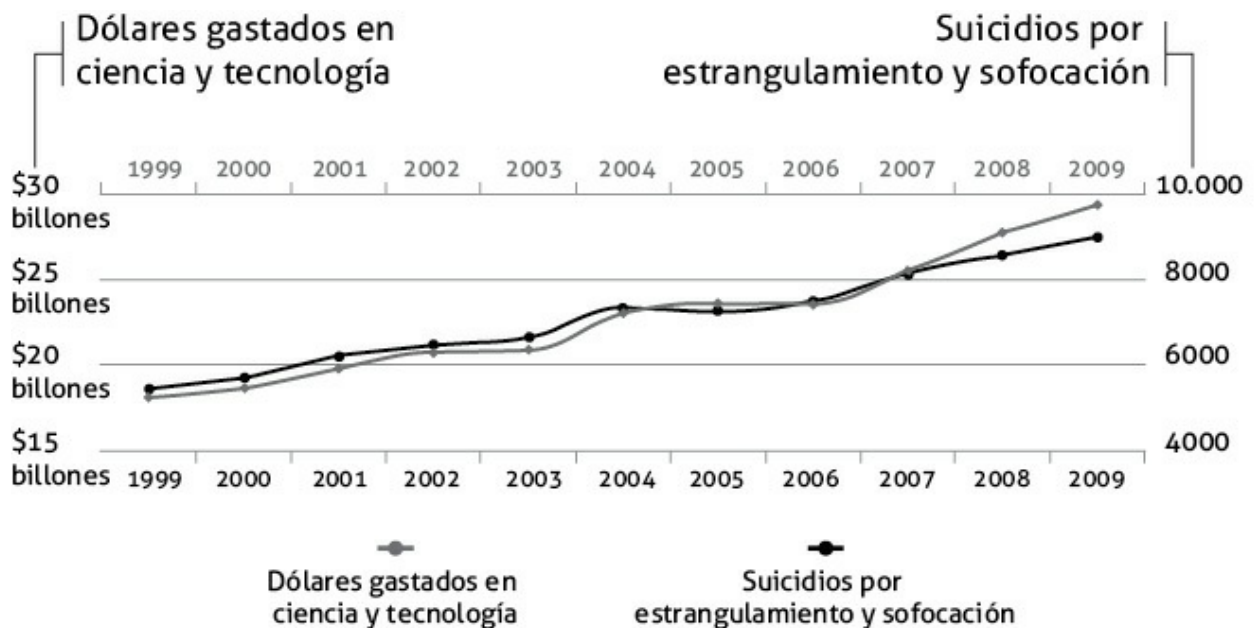
YO ESTOY AL DERECHO, DADO VUELTA ESTÁS VOS

El mercado de valores suele ser tierra fértil para aquellos que gustan de hallar conspiraciones, manejos corruptos, confabulaciones y otras mañas. Si bien no podemos desconocer operaciones para elevar o bajar el precio de un activo, doblegar la voluntad de un país atacando los mercados donde cotizan los principales *commodities* que este produce o, incluso, por medio del mercado financiero hacer quebrar al inquebrantable Batman³⁶, tenemos que entender

que, en general, son producto de quienes buscan encontrar aberraciones y ponen toda su creatividad al servicio de descubrirlas.

Para muestra, roguemos que Estados Unidos realice un descenso rápido de su inversión en ciencia y tecnología, pues por cada 10.000 millones de dólares en gasto espacial, se suceden automáticamente 3000 suicidios. ¿Alguna relación de causalidad? Claro que sí, ninguna.

Gráfico 2. Gasto en ciencia y tecnología y su relación con suicidios por sofocación



Fuente: www.tylervigen.com

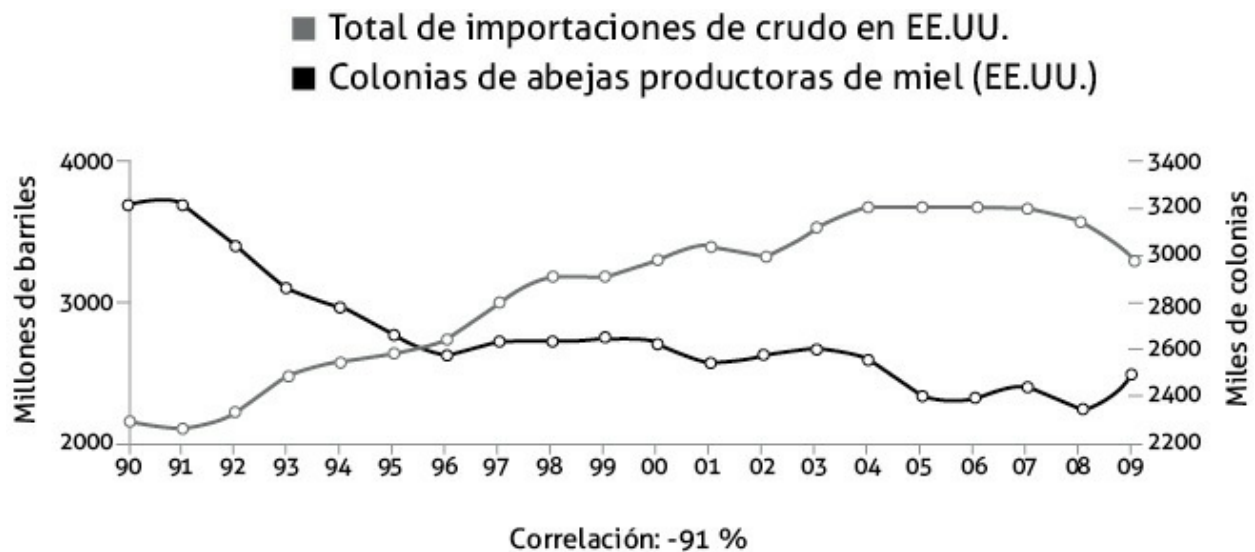
La idea sale a flote conforme más y más de estas correlaciones son analizadas. Es claro que no existe causa entre determinante y determinada, por lo que solo la coincidencia parece explicar este tipo de realidades, cuestión que sería clave advertir a economistas, asesores de inversión y periodistas especializados en mercados.

Buscar correlaciones de causa-efecto³⁷ puede llevarnos a creer que la obesidad es la causa del crecimiento de la deuda entre los ciudadanos de Estados Unidos, que el aumento en la cantidad de usuarios de Facebook es responsable del incremento de la deuda griega, que la caída en la participación de mercado por parte de Internet Explorer explica el descenso de la tasa de asesinatos en Estados Unidos, entre otras suposiciones extrañas.

Volviendo a la idea de los espejos, no debemos olvidarnos del Santo Grial que persiguen administradores de carteras de inversión, sean *amateurs* o profesionales: vehículos de inversión con correlación negativa que, tarde o temprano, serán parte de una cartera de activos y que, administrados en la dosis justa, vendrán a dar ganancias cuando todo parezca irse barranca abajo.

Un ejemplo: la cantidad de colmenas productoras de miel en Estados Unidos parece poseer correlación negativa de 0,91 respecto del total de importaciones de petróleo crudo. Cuando aumentan las importaciones de petróleo, baja la cantidad de colmenas, y viceversa. Es muy probable que al aumentar el precio del petróleo disminuya la importación de crudo. Habiendo invertido todos sus ahorros en futuros de petróleo, las abejas se ven con más recursos en sus bolsillos debido a dicha suba y comienzan a invertir los excedentes en lo que mejor saben hacer: fundar colmenas.

Gráfico 3. Relación entre la importación de petróleo crudo y la producción de miel



Fuentes: Departamento de Energía y Departamento de Agricultura de EE.UU.

Fuente: www.tylervigen.com

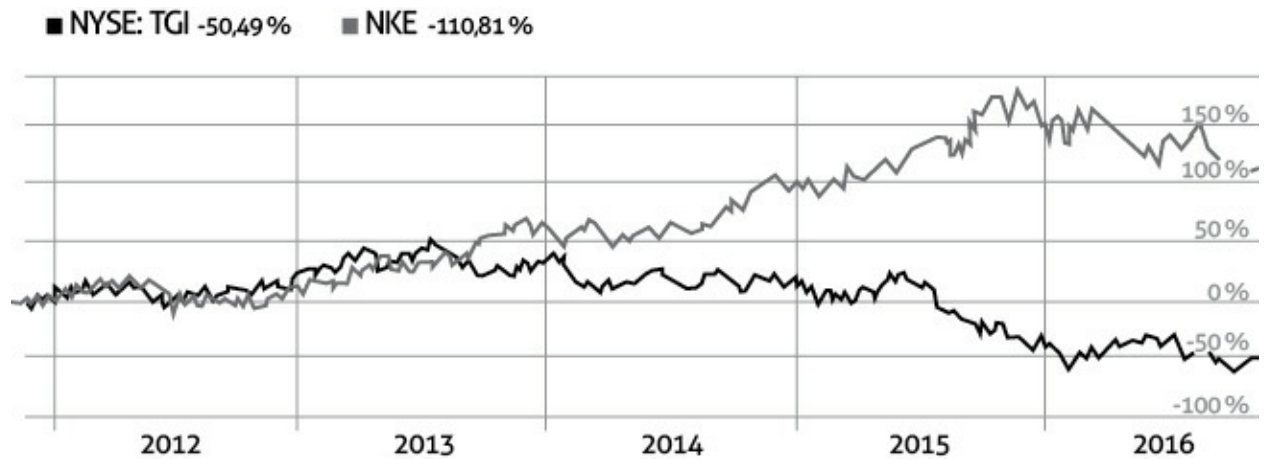
Otro de los extraños efectos de la correlación parece ser uno en el que ponen el foco los terapeutas de pareja. Estos suelen indicar que si existe amor u odio, la pareja puede trabajar en pos de salvar la relación, pero suelen bajar los brazos si entienden que ninguno de estos polos opuestos demanda su atención. El peor escenario para ellos es la indiferencia entre los consultantes.

En el mercado, podríamos tomar como válida esta aseveración y trabajar con activos que posean correlación positiva, amor, o correlación negativa, odio. Veamos a continuación un caso típico de ruptura marital.

En 2012 Rob Wilde³⁸, columnista del respetado sitio financiero Business Insider, señalaba con extrañeza la correlación casi perfecta (0,99) entre dos empresas que nada tienen en común. Por un lado, Nike, diseñadora y comercializadora de calzado e indumentaria deportiva, y por el otro, Triumph Group, fabricante de la industria aeronáutica. Sin duda, se trataba de una coincidencia que se destaca por el efecto contrario, ya que en 2013 dicha correlación se vio afectada a tal punto que cada cotización aparecía reflejada

en espejo, es decir, su correlación se volvió negativa.

Gráfico 4. (Extraña) correlación en el desempeño bursátil de Nike y Triumph Group



Fuente: elaboración del autor sobre datos de mercado.

Independientemente de lo ocurrido ese año o de si la correlación 1 a 1 se logró por puro azar, cabe pensar si algún suceso afectó la cotización de Triumph al extremo de llevarla en caída libre tanto respecto de Nike como en términos absolutos. Quizá, al verse reflejada en el espejo, todas las fuentes que la alimentaban comenzaron a corroer sus ingresos, ventas, activos, entre otros aspectos que hacen al buen funcionamiento de la empresa. Esta asimetría pudo deberse o bien a una simple ilusión, como la leche del gato de Alicia, o bien a muchas otras causas que operan en el día a día y que no vemos. Con seguridad, el mensaje está esperando ser descifrado por alguien que esté atento a las rarezas que van ocurriendo y que alineadas, identificadas, aisladas, producen oportunidades de negocios, anticipan caídas de mercado, nos avisan de potenciales riesgos.

EN PRESENCIA DE UN PAYASO

Sobre la información, su uso y la correlación entre datos y resultado vale una breve historia del filósofo danés Søren Kierkegaard. “Se desató un incendio tras bambalinas en un teatro. El payaso salió al escenario para advertir al público. Todos creyeron que era un chiste, y lo aplaudieron. Repitió el aviso, y lo aclamaron. Yo creo que es así como el mundo llegará a su fin: en medio de los aplausos por causa de las personas ingeniosas que creen que todo es broma”³⁹.

28. “La leche del espejo”, 8 de mayo de 2016. Extraído el 11/11/2016 desde <http://www.lacapital.com.ar/la-leche-del-espejo-n787567.html>

29. Buenos Aires, Debate, 2014, pp. 42-63.

30. “Según Galbraith, la sabiduría convencional debe ser simple, práctica, cómoda y reconfortante, pero no necesariamente cierta”. Citado en Steven D. Levitt y Stephen J. Dubner, *Freakonomics*, Barcelona, Ediciones B, 2006, p. 96.

31. En este caso, hablamos de correlación negativa: cuando un activo baja, el otro sube. En el caso de la baja de tasas, se supone que la valuación de las acciones por el método de descuento de flujo de fondos arroja subas y que una suba en las tasas arroja bajas en la valuación de acciones, dado que la fórmula $\text{Precio} = \text{FF}/(1+i)^n$ mantiene constante el numerador y la i , que representa la tasa, sube o baja alterando el resultado.

32. Sharpe (1934) es un economista norteamericano que recibió el Premio Nobel de Economía en 1990. Tobin (1918-2002) fue un economista norteamericano de corte keynesiano que recibió el Premio Nobel de Economía en 1981.

33. Es decir que busca maximizar la rentabilidad y/o disminuir el riesgo.

34. El índice S&P500 representa a las 500 empresas cotizantes más grandes de Estados Unidos. Para el ejemplo se utilizó la evolución de precios del ETF SPY que representa al S&P500.

35. Ver <http://stockastrologer.com/>. Vale aclarar que el comentario no es juicio de valor. Simplemente, señalo esta metodología fuera de la ortodoxia.

36. Recordemos que el malvado Bane en el film *El caballero de la noche asciende* no solo parte la espalda de Batman, sino que quiebra a Bruce Wayne con cierta especulación en opciones financieras.

37. Ky Harlin, “The 10 Most Bizarre Correlations”, BuzzFeed Community, 11 de abril de 2013. Extraído el 11/11/2016 desde https://www.buzzfeed.com/kjh2110/the-10-most-bizarre-correlations?utm_term=.wq2ow0nPP4#.edV1JARNNL

38. “15 Of The Most Spurious Correlations In The Stock Market”, 19 de abril de 2012. Extraído el 26/11/2016 desde <http://www.businessinsider.com/15-spurious-stock-correlations-2012-4?op=1/#ke-and-triumph-group-inc-13>

39. *Either/Or*, Parte I, Princeton, Princeton University Press, 1971, p. 70 (la traducción es mía).

3. OTRO LADRILLO EN LA PARED

La arquitectura no está basada en el hormigón y el acero y los elementos de la tierra. Está basada en el asombro.

DANIEL LIBESKIND

Solo 13 metros, 38 centímetros y un gran palo de madera separan la altura máxima de la catedral de la Bienaventurada Virgen María de Lincoln, en Inglaterra, del punto más elevado de la Gran Pirámide de Guiza, en Egipto. Parece poco, nada si consideramos tiempo y distancia, pero en perspectiva pasaron 4119 años para que el edificio más alto del mundo antiguo, la Gran Pirámide de Guiza, finalizada en 2750 a. C., fuera superado en altura —con ayuda del pináculo—. Durante esos años, la humanidad no pudo construir nada más alto que la pirámide que fue la tumba de Keops... y de Egipto. Una tumba para el faraón en sentido literal, y una tumba para Egipto en sentido figurado, ya que los sucesores de Keops, Kefrén y Micerino, no pudieron igualar en tamaño ni la pirámide de su padre ni la de su abuelo, respectivamente, por una sencilla razón: tenían mucho menos dinero.

La IV dinastía es considerada el cenit del Imperio antiguo, que comienza en 2630 a. C. y finaliza en 2500 a. C., solo setenta años luego de terminada la Gran Pirámide. La IV dinastía es seguida por la V, que no verá el esplendor

del anterior período. Las razones exactas de la riqueza observada durante la dinastía de Keops permanecen sin revelar, ya que no han perdurado pergaminos, jeroglíficos u otros documentos que puedan ayudar a entender el porqué de la riqueza de un período y la tendencia en caída de los otros.

Una explicación posible, pensada por este autor, radica en que es probable que la pirámide de Keops fuera construida por campesinos en lugar de esclavos como mano de obra. Cada vez que las crecidas del Nilo anegaban las áreas de cultivo, los campesinos veían mermar su trabajo en el campo. Cuando esto sucedía, para que no quedaran desocupados se los empleaba en la construcción de la pirámide y se les daba un salario que les permitía mantenerse hasta un nuevo período de labranza, etapa en la cual el buen faraón reponía parte de lo gastado cobrando impuestos. Cualquier similitud con las políticas de corte keynesiano es pura casualidad.

Analistas, arqueólogos e historiadores pueden ponerse de acuerdo —o no— sobre las posibles técnicas usadas en el antiguo Egipto para construir las pirámides, pero ninguno pone en duda las dificultades logísticas y presupuestarias que acarrea una tarea de semejante magnitud.

Los cálculos sobre la cantidad de alimento necesario para mantener con energía las hordas de trabajadores suponen una significativa pericia en el arte de administrar recursos escasos, “economía que le dicen”. Indudablemente, fue posible su construcción —si descartamos cualquier ayuda extraterrestre— gracias a administrar en forma correcta cantidades ingentes de recursos, ya sea alimentos, dinero, metales o cualquier otro medio valioso. Al acabarse, como en cualquier estallido de una burbuja, todo reventó por los aires.

En verdad, el caso egipcio no es el único que nos ayuda a graficar el inicio de las crisis, recesiones o estallidos que, causalmente o no, siguen al desarrollo de construcciones cada vez más importantes. El Skyscraper Index o índice de rascacielos es un concepto con sustento empírico presentado en 1999 por Andrew Lawrence, analista del banco de inversiones Dresdner

Kleinwort Wasserstein. En un documento titulado “The Skyscraper Index: Faulty Towers”⁴⁰, Lawrence señala que existe cierta correlación —causal— entre la construcción récord de edificios y la culminación de períodos de bonanza económica. O quizá algo más relevante: el inicio de un período de recesión.

Según lo analizado en el capítulo anterior, deberíamos poder responder con soltura la siguiente pregunta: ¿la construcción de un rascacielos causa crisis económicas? Le adelantamos la respuesta: no. Sin embargo, en este caso, si lo sometemos a un análisis más detallado, encontraremos algunos indicadores que serán de utilidad.

Mark Thornton, del Instituto Mises, relata con maestría⁴¹ la relación hallada por Lawrence, en la que la edificación del rascacielos más alto del mundo coincide, la mayoría de las veces, con el inicio de una recesión, lo que sugiere establecer una correlación casi exacta. De hecho, Thornton se valió de sus estudios y de los de Lawrence para predecir el estallido del mercado Nasdaq en 2000 y vaticinar la crisis *subprime* en 2007⁴².

En esa línea de trabajo, y utilizando como herramienta la pregunta, Thornton cita en su *paper* a Carol Willis: “En la especulación recalentada de los años veinte, a medida que subían los precios de la tierra, las torres crecían cada vez más alto. ¿O debería ser el orden inverso: a medida que los rascacielos crecieron, los precios de la tierra aumentaron? Las variables que contribuyeron a los ciclos de bienes raíces fueron aún más complejas que este acertijo del huevo o la gallina”⁴³.

Claramente, explicar fenómenos relacionados con recesiones, crisis, *booms* y estallidos escapa a un análisis unidimensional, pero aquí enfocamos lo ocurrido desde el prisma de las finanzas y la economía. Entonces, pasados los hechos por el tamiz señalado, es posible que el resultado presente algún sesgo.

Niall Ferguson explica sintéticamente las causas de la contracción

económica 2008-2009: “¿Se debía a que las empresas norteamericanas lo habían hecho peor a la hora de diseñar nuevos productos? ¿Se había reducido repentinamente el ritmo de innovación tecnológica? No, la causa inmediata de la contracción económica (...) era de índole financiera: para ser más exactos, un espasmo en el sistema crediticio...”⁴⁴. En coincidencia con otros historiadores y economistas, Ferguson señala que toda burbuja o estallido será precedido por exceso o por defecto de los suministros de crédito. Es decir, el exceso cuece el caldo donde germina y leuda la burbuja; la falta genera la explosión.

Podemos convenir, entonces, en que el combustible que alimenta el desarrollo de rascacielos cada vez más altos está ligado a la expansión del crédito y su acceso relativamente barato. Como los períodos de bonanza, por aquello de los ciclos, no suelen ser eternos, seguir de cerca dónde y cuándo se inicia y finaliza una obra récord nos anticipa convenientemente el fin de un ciclo de expansión y nos presenta el inicio de un ciclo contractivo.

LOS EDIFICIOS HABLAN

En 1905 se inició la construcción del edificio más alto de Nueva York y, por ende, del mundo, que superaría a otro rascacielos que se inauguraría en 1908 con 186,57 metros y el nombre de Singer Building. El edificio, perteneciente a la compañía Metropolitan Life y que sería nombrado del mismo modo, abrió sus puertas en 1909 con 216 metros y algunos centímetros. Uno, marcando un récord, se inaugura en 1908; el otro, rompiendo dicha marca, se finaliza en 1909. Solo fueron posibles gracias al flujo de grandes cantidades de dinero.

Por aquellos años, cuando aún no se había creado la Reserva Federal de Estados Unidos (FED, por su sigla en inglés) como órgano rector, los bancos

comerciales subían al unísono las tasas de interés para atraer el dinero proveniente de las cosechas y el flujo de fondos producido en Londres. Estas sumas pasaban luego a financiar grandes obras que seguían —como encantadas— las premisas indicadas por el irlandés Richard Cantillon⁴⁵, quien en 1700 señaló que el dinero creado viajaba a grandes centros financieros, como Nueva York y Londres, para ser gastado inicialmente en el mercado inmobiliario y después derramado en otros sectores.

Este manejo de la tasa de interés mantenía flujos más o menos constantes que permitían —como ya vimos— una opulencia arquitectónica en creciente. Como los ciclos existen, y la mayoría de las veces las crisis se desatan por razones improbables, en abril de 1906, un terremoto sacudió San Francisco y los fondos que, por lo general, se conservaban en Nueva York cambiaron de costa y se fueron al oeste. Al mismo tiempo, el Bank of England decidió aumentar la tasa de interés con el objeto de atraer capitales y así restar fondos a Nueva York. El golpe fue en pinzas y creó las condiciones para el crac bancario que la historia registró como el “Pánico de 1907”.

A modo de corolario, podemos decir que los rascacielos mencionados se circunscriben a los más altos en ese tiempo y a los precedentes de una de las crisis más profundas de Estados Unidos. Tan aguda y de tal impacto que derivaría en la creación de la Reserva Federal, donde se depositaban diversas esperanzas y se suscribían distintos objetivos, entre ellos, que su accionar fuera suficiente para actuar y prevenir futuras crisis. Hoy sabemos que no fue así, ya que muchas más sobrevendrían.

Una de las imágenes más terroríficas que nos ha dejado el cine es la figura de King Kong, un ser inmigrado que vaya uno a saber qué desea hacer con la típica rubia estadounidense y que, para colmo de males, osó poner sus sucias patas en el rascacielos más alto de los años treinta. Trepado a uno de los íconos de *America*, se frota en el sueño americano. Al final, lo matan. Y en la agonía de la bestia, se plasma el terror que preanuncia la tragedia: somos

capaces de matar a un ser indefenso no necesariamente por la chica, porque se lo podía haber atacado con tanques en tierra, sino porque le plantó cara al Empire State Building, lo más grande entre lo grande.

El inicio de la década del treinta trajo consigo la construcción de varios rascacielos. En 1929 se inauguraba el 40 Wall Tower. En 1930 abrió sus puertas el Chrysler Building. El Empire State Building daba por terminada la obra en abril de 1931, un año y un mes después de su inicio. Marcó no solo un récord de altura, derrocando a los edificios más altos al menos durante varios años, sino de pericia técnica y abundancia de fondos para su pronta construcción.

¿Una vez más el índice Skyscraper anticipaba el fin de una época y marcaba la antesala de una crisis nunca antes vista? Tanto por la magnitud en origen como por su condición global al golpear con dureza las economías europeas, con centro en Alemania y Austria, se conoce como el “Crac del 29”. Los historiadores le han dado también el nombre “Gran Depresión” al proceso que mostró su lado más oscuro entre 1930 y 1931, tanto en Estados Unidos como en Europa. Cayeron bancos a ambos lados del océano, numerosas empresas entraron en cesación de pagos, los índices bursátiles estuvieron por el piso, hubo desempleo por doquier, e incluso hambrunas, enfermedades y suicidios.

Los mismos grupos que estudian los efectos ubican las causas en el desmesurado crecimiento de la bolsa. Este autor prefiere indicar como principal causa el crédito barato y casi sin requisitos que los bancos otorgaban contra garantías prendarias de acciones y títulos, sin aforos y a sabiendas de que el destino de los fondos sería adquirir más de estas acciones y títulos, a riesgo de que una caída en las cotizaciones provocara la inutilidad de las garantías y un efecto en cadena. Pues las cotizaciones cayeron, y la cadena comenzó a rolar.

Finalizadas en octubre de 1971, las Torres Gemelas desbancaron al Empire

State Building después de cuarenta años de indiscutido reinado, aunque se mantuvieron solo dos años en lo más alto. Con 527 metros de altura hasta el pináculo, desde 1973 hasta 1998, reinó la Torre Sears de la ciudad de Chicago. Con una vista privilegiada, podían observarse los efectos de la estanflación en el período 1973-1981, situación provocada por una de las tantas formas del crédito: la expansión monetaria.

La FED, en todo su esplendor y con el mandato de prevenir recesiones, mantenía el rumbo con el pedal del acelerador a fondo. Solo Milton Friedman alzó el dedo acusador para indicar que este tipo de políticas llevaría a una crisis nunca vista: caída del empleo y recesión productiva en un marco de inflación.

En 1971 el presidente Nixon logró liberar las cadenas que el dólar tenía respecto del oro, y así se dio rienda suelta a un proceso de emisión monetaria sin respaldo. A esto debemos sumarle el ingreso de petrodólares provenientes de los Emiratos Árabes, cuya economía florecía al compás del aumento de hasta diez veces el precio del barril de crudo, situación que impulsaba la inflación, tanto por la vía del ingreso de divisas como por el aumento general provocado por el impacto del combustible más caro en la economía.

Otra vez, los rascacielos mostraban una clara señal de alarma.

En 1998 se cumplieron cincuenta años desde que el arquitecto César Pelli se había graduado en la Universidad Nacional de Tucumán. Ese mismo año se inauguró la que hasta entonces era su mayor obra, un rascacielos de 88 pisos compuesto por dos edificios: las Torres Petronas, en Kuala Lumpur, Malasia.

Para Asia no sería un año cualquiera, ya que era el año del Tigre según el horóscopo chino. Según esta tradición oriental, este signo está dotado de sabiduría, es precavido, guarda para el futuro. Representa la suerte. Debía ser un período de prosperidad y crecimiento; sin embargo, 1998 está precedido por 1997, asociado en el mismo horóscopo con el Buey, un animal pesado,

trabajador, lento, que carga con una maldición: un mal augurio caerá sobre quien lo coma. Tarda en enfurecerse, pero cuando lo hace, su reacción es violenta y devastadora.

Eso fue justo lo que sucedió en Asia. Se desató en 1997, en Tailandia tras una fuerte devaluación, y se propagó en 1998 por Malasia, Indonesia, Filipinas, Laos, Japón, entre otros países, una crisis conocida como la “Crisis de los tigres asiáticos”. Se fue gestando lentamente para arrasar todo a su paso e, incluso, tomar escala global.

La burbuja que explotó en los últimos años de la década de 1990 empezó a generarse sobre finales de los años ochenta y principios de los noventa, cuando el mundo puso sus ojos en los países del sureste asiático. Celebrados por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, los capitales del mundo se dirigieron en volúmenes récord hacia las succulentas tasas de interés que proponían estas economías. En 1997, Asia atraía la mitad del volumen de dinero que fluía desde los países desarrollados y creaba la falsa idea de que la prosperidad tenía raíces en mejores ratios de productividad, cuando la realidad mostraba —o mejor dicho, no mostraba— que el crecimiento en productividad era marginal o nulo de acuerdo con qué país se analizara⁴⁶.

El final de esta crónica de una muerte anunciada estuvo signado por antecedentes financieros más que económicos: Alan Greenspan, titular de la FED, organismo que había nacido para evitar crisis, fue elevando la tasa de interés, lo que provocó que los flujos de dinero que viajaban hacia el sureste asiático viraran en redondo y se dispusieran hacia Estados Unidos, ya que, disminuida la diferencia de tasas de interés, se antojaba más seguro invertir en dólares.

Los acontecimientos se sucedieron a buen ritmo. El dinero viajó a Estados Unidos y el valor del dólar aumentó; las importaciones asiáticas se encarecieron y disminuyeron; las monedas de Asia ancladas al dólar comenzaron a sufrir; las cuentas corrientes empezaron a flaquear; los

préstamos se tornaron más caros. Al principio, todo fue lento, como cuando se enoja un buey; no obstante, cuando las devaluaciones se hicieron inevitables, el estallido fue violento. De alguna manera, las Torres Petronas, emblemas del *skyline* asiático, anticipaban el desastre. Y cuanto más grande, más fuerte cae.

Las burbujas, además de contar con dinero en abundancia en cualquiera de sus formas como materia prima, suelen estar ligadas a cambios de paradigmas que justifican precios en ascenso de los distintos activos que las conforman. Cuando el descubrimiento de América, la Revolución industrial, el motor a combustión, los aviones o los trenes se hicieron presentes, todos y cada uno sirvieron de excusa para sostener ideas que sin ese subyacente sonarían descabelladas. Internet también fue como un dulce para los niños.

Recordemos que, sobre finales de 1996, los flujos de dinero que viajaban desde Estados Unidos y desde otros países desarrollados hacia el sureste asiático comenzaron a quedarse en su casa atraídos por la novedad: en lugar de ser invertidos en letras, bonos seguros e inmuebles del mundo, se dejaron tentar por los negocios en internet.

El dinero —es obvio— se distribuyó en distintas carteras de inversión, hasta en la economía real, aunque gran parte se fugó para sostener la cotización de activos en el mercado Nasdaq⁴⁷, segunda bolsa en tamaño de Estados Unidos. Los precios de las acciones, antaño sostenidos por sus ganancias, dejaron atrás esa “antigüedad” y comenzaron a cotizar sobre la base de posibles futuras ganancias. Compañías que perdían dinero en cada balance y se mantenían bien lejos del punto de equilibrio cada día cotizaban más y más con la promesa de rentas futuras muy muy lejanas.

En 1996 el índice Nasdaq cotizaba en 1300 puntos, aproximadamente; en 2000, superó los 5000 puntos, para de nuevo caer en picada hasta los 1300 puntos dos años después.

¿Podría haberse evitado que se pinchara la burbuja de las empresas

puntocom? Difícilmente. Sin embargo, un inversor avezado y bien informado sobre el negocio inmobiliario hubiera contado con un dato que lo habría ayudado a mejorar sus chances de salir ileso del mercado. En 1999 se iniciaron las excavaciones de otro rascacielos. El hecho de tener cinco pisos de subsuelo lo convertiría en el más alto del mundo, si se lo medía desde su base subterránea. Se lo llamó Taipei 101, por su emplazamiento en la capital de Taiwán y por la cantidad de pisos.

La torre Taipei 101 es un símbolo en sí misma. Su construcción en espiral sugiere el centro del mundo, donde la tierra se une con el cielo y se reúnen los cuatro puntos cardinales. Se eleva 508 metros, un ícono para China que, si bien contaba con la Gran Muralla, necesitaba mostrarle al mundo su poderío en idioma capitalista, es decir, con un gran rascacielos que superara todo lo construido hasta el momento. Vale aquí usar las palabras del filósofo suizo Alain de Botton: "... el impulso arquitectónico parece relacionado con un deseo de comunicación y conmemoración, un deseo de declarar al mundo lo que somos mediante un instrumento distinto a las palabras, mediante el lenguaje de los objetos, los colores, y los ladrillos: el anhelo de demostrar a los demás quiénes somos y, al mismo tiempo, recordárnoslo a nosotros mismos también"⁴⁸. China en su máxima expresión.

Pero las crisis viajan. En un mundo globalizado, el crédito barato en Estados Unidos puede desencadenar una crisis de deuda en Arabia. El dinero fluye y con él, como flotando en el viento, se mueven las burbujas.

El axioma que reza "cuanto más grande, más fuerte cae" parece haberse escrito en relación con el rascacielos Burj Khalifa y con la crisis que anticipa. Con 828 metros de altura, en la actualidad, es la edificación más alta del mundo por muchos metros. Despojó del trono a la torre Taipei 101 como quien le quita un dulce a un niño. La construcción se inició el 21 de septiembre de 2004 y se inauguró el 4 de enero de 2010. Está emplazada en Dubái, en los Emiratos Árabes.

Una combinación de exenciones impositivas a la inversión extranjera, aumento del precio del barril de petróleo y auge de la *securitización*⁴⁹ de activos en el mundo de las hipotecas dotó del flujo de fondos suficiente para construir el rascacielos más alto del mundo.

El mundo se vio desbordado hacia 2007 por un instrumento de inversión derivado⁵⁰, que había sido puesto en manos de analistas y comerciales de la banca en 1970. Los CDO (*collateralized debt obligation*) se instrumentaban en distintos tramos que representan una obligación por pagar. Desde 2000, los CDO crecían como alternativa de inversión, respaldados generalmente por préstamos bancarios. Hacia 2006, los CDO ya se habían constituido como un vehículo para canalizar créditos hipotecarios de dudosa solvencia, pero al estar “empaquetados” no permitían ver si en el centro del paquete estaba latente la peor de las podredumbres.

Estos préstamos eran otorgados por las entidades de crédito con total soltura, ya que no se harían cargo de las cobranzas por morosidad si estas ocurrían, puesto que, vueltos un nuevo producto financiero, eran vendidos como activos de gran calidad a inversores del mundo. Los rendimientos que arrojaban eran suculentos, aunque su sabor dulce escondía un condimento que se tornaría amargo con el tiempo.

La razón de ser de su rentabilidad descansaba en tramos en los que la tasa se convertía en variable, condición atractiva para el inversor, pero dolorosa y peligrosa para el deudor. La espada de Damocles pendía sobre la cabeza de los inversores mientras disfrutaban la cena.

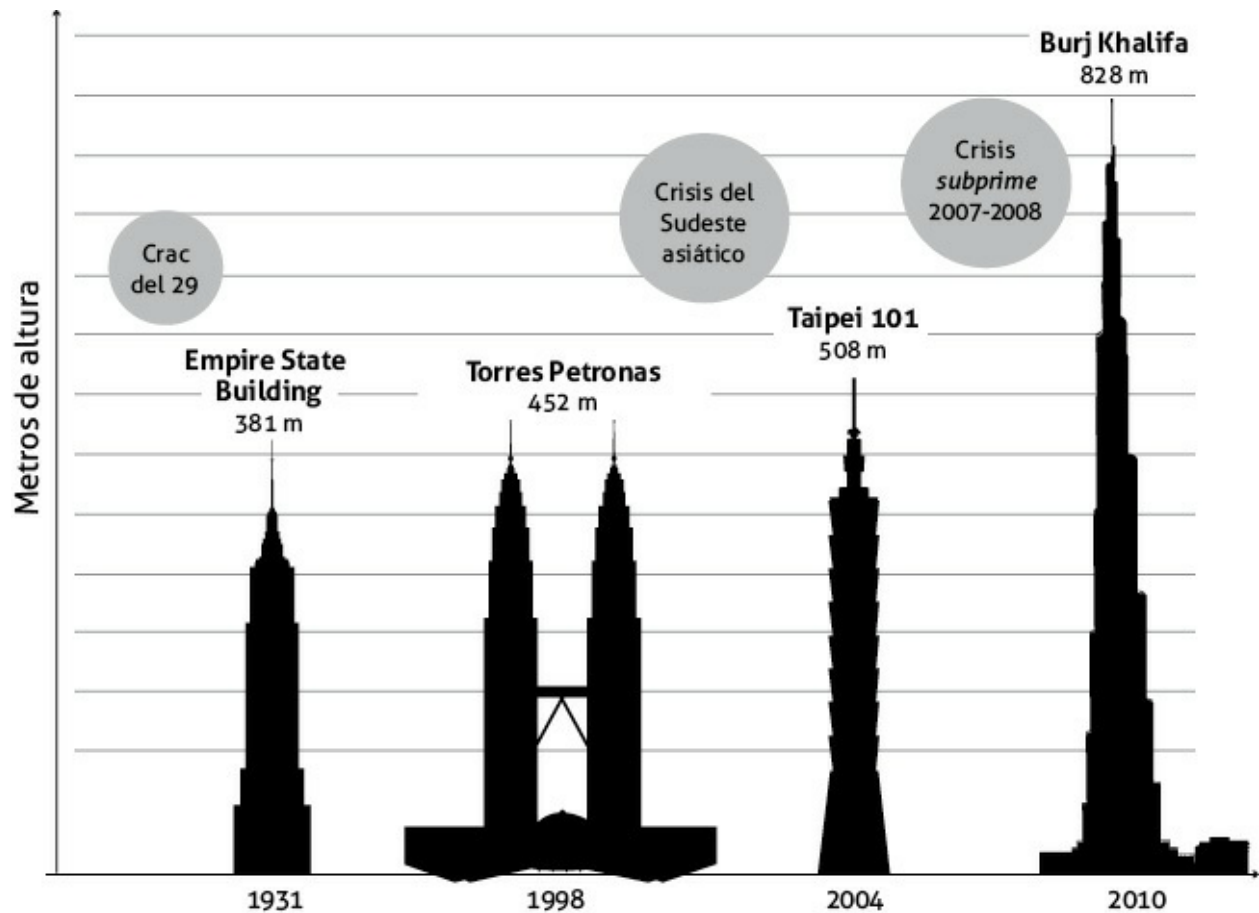
La burbuja explotó y obligó a una serie de fusiones y adquisiciones entre entidades bancarias, y produjo cracs, hundimiento de los índices de bolsa, quiebras en los márgenes de los principales inversores y una carga fiscal para el ciudadano que todavía muestra su peor cara en el mundo. Una mirada hacia los Emiratos Árabes podría haber llevado a una rápida reflexión al inversor que diera por cierto el Skyscraper Index, ayudándolo, al menos

parcialmente, a no llevarse la parte más amarga del trago.

Una de las maneras de salir de la llamada “Crisis *subprime*” consistió en mantener, en forma artificial, la tasa de interés cercana a cero e inyectar cantidades industriales de dinero —dinero barato—, materia prima de futuras crisis.

En 2013, en la ciudad de Yeda, en Arabia Saudita, se dio inicio a la construcción de la Kingdom Tower, con 8 metros por sobre los 1000 de altura desde la base hasta el pináculo. Se prevé su inauguración para 2020. Quizá sea conveniente ir tomando algunos recaudos financieros.

Gráfico 1



Fuente: elaboración del autor sobre datos de mercado.

LA CASA VACÍA PREGUNTA CUÁNDO VOLVERÁS

El príncipe indio Shahab-ud-din Muhammad Shah Jahan conoció en 1607 a una de sus tantas esposas, aunque, según dicen, fue la única a la que amó. No obstante, tuvo que esperar hasta 1612 para desposarla.

La esposa favorita se llamaba Mumtaz Arjumand Mahal, tenía 20 años y era hija del primer ministro de la Corte. Dotó de una inmensa alegría al príncipe, pero la dicha no duraría para siempre. En 1631, nació el hijo número 14 del príncipe, y su esposa favorita moriría poco después de dar a luz. En su lecho de muerte, Mum**T**Az Ar**J**umand **M**ahal le pidió a su amado que en su recuerdo construyera una obra arquitectónica nunca antes vista en el mundo. El mausoleo demandó importar piedras preciosas, oro y materiales de toda Asia, el trabajo de 22.000 hombres, veintitrés años de labor, inmensas masas de dinero y el 100 % de la atención del príncipe.

La construcción sigue en pie hasta nuestros días y es considerada maravillosa, imponente y única. A veces, las grandes obras preceden a la tragedia y otras, la tragedia precede a las grandes obras⁵¹.

40. Property Report. Dresdner Kleinwort Wasserstein Research, 15 de enero de 1999.

41. "Skyscrapers and Business Cycles", *The Quarterly Journal Of Austrian Economics*, Vol. 8, N.º 1, (primavera 2005), pp. 51-74. Extraído el 11/12/2016 desde https://mises.org/system/tdf/qjae8_1_4.pdf?file=1&type=document

42. Vale destacar que la predicción no estaba basada en las causas reales de las crisis, sino en detectar mediante el Skyscraper Index el fin de un período de bonanza y el

comienzo de una recesión, y así obrar en consecuencia en los mercados financieros.

43. *Ibidem*, p. 51.

44. *El triunfo del dinero. Cómo las finanzas mueven el mundo*, Buenos Aires, Debate, 2008, p. 25.

45. Ver “efecto Cantillon” en https://es.wikipedia.org/wiki/Richard_Cantillon

46. Paul Krugman, “The Myth of Asia’s Miracle”, *Foreign Affairs*, 73 (noviembre-diciembre 1994), pp. 62-75. Extraído el 17/12/2016 desde <https://www.foreignaffairs.com/articles/asia/1994-11-01/myth-asias-miracle>

47. Nasdaq: National Association of Securities Dealers Automated Quotation.

48. *La arquitectura de la felicidad*, Barcelona, Lumen, 2008, p. 124.

49. Innovación financiera nacida en la década de 1970 que posibilita empaquetar créditos hipotecarios y crear con ellos un bono. Estos bonos fueron vendidos con una calificación de riesgo muy superior al conjunto que los compone.

50. Se denomina “derivado” porque deriva de otro activo. Por ejemplo, un contrato de futuros sobre acciones deriva del comportamiento del precio de las acciones.

51. En 1600 el PBI per cápita de India representaba el 54 % del PBI per cápita de Inglaterra. Cien años después, esta relación era del 40 % y en caída. Datos tomados de Stephen Broadberry y Bishnupriya Gupta, “Indian GDP Before 1870: Some Preliminary Estimates and a Comparison with Britain”, Warwick University, 18 de octubre de 2009. Extraído el 11/12/2016 desde <http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/sbroadberry/wp/indiangdppre1870v2.p>

4. EL MERCADO ES BELLEZA

La belleza es un estado de ánimo.

ÉMILE ZOLA

John Maynard Keynes, economista nacido en Inglaterra en 1883, fue una figura notable tanto por sus aportes a la macroeconomía y a la producción académica como por su desempeño en la vida política y como hombre de acción en los mercados. Se han mantenido vigentes sus ideas hasta nuestros días debido a que Keynes formó parte de las delegaciones que trabajaron en los Acuerdos de Bretton Woods luego de finalizada la Segunda Guerra Mundial —a partir de los cuales se establecería un nuevo orden económico, político y social—, se desempeñó como vital colaborador e ideólogo del funcionamiento de organismos como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y resultó clave en el tratamiento sobre los pagos por las reparaciones de guerra a las naciones perdedoras. Su obra se mantuvo como eje en la discusión liberal desde la posguerra hasta la actualidad, en nutrido contrapunto respecto de los tratados del economista de la Escuela Austríaca Friedrich von Hayek.

Lord Keynes, además de bibliófilo, profesor y autor de importantes biografías sobre economistas clásicos, fue un excelente inversor, lo que lo

llevó a convertirse en un hombre muy adinerado⁵². Durante el período 1928-1945⁵³, obtuvo una renta promedio del 13,2 % anual, cifra exorbitante para la época si partimos de la base de que ese guarismo sería un excelente rendimiento en la actualidad.

Su método de inversión, aunque suene extraño, podía resumirse en una frase: “Contemplar mujeres hermosas”:

... la inversión por profesionales puede compararse con esos concursos de los periódicos en que los concursantes tienen que seleccionar las seis caras más bonitas entre un centenar de fotografías, ganando el premio aquel competidor cuya selección sea lo más aproximada posible al promedio de las preferencias de los competidores en conjunto; de tal manera que cada concursante ha de elegir no los semblantes que él mismo considere más bonitos, sino los que crea que serían más del agrado de los demás concursantes, todos los cuales observan [deberían observar] el problema desde el mismo punto de vista. No es el caso de seleccionar las que, según el mejor juicio propio, son realmente las más bellas, ni siquiera las que la opinión general cree que efectivamente lo son. Hemos alcanzado el tercer grado en el que dedicamos nuestra inteligencia a anticipar lo que la opinión promedio espera que sea la opinión promedio. Y existen algunos, según creo, que practican grados superiores. Si el lector objeta que, a la larga, un individuo experimentado y no perturbado por el pasatiempo debe poder ganar grandes sumas a los otros jugadores, si sigue comprando inversiones de acuerdo con sus expectativas más perfectas a largo plazo, podría objetársele, ante todo, que hay en verdad individuos de mentalidad tan seria como esa y que en un mercado de inversión será muy diferente según la influencia de esta gente seria predomine o no sobre la opinión de los jugadores. También debemos añadir que hay varios factores que comprometen el predominio de tales individuos en los mercados de inversión modernos. La inversión basada en las expectativas auténticas a largo plazo es tan difícil en la actualidad que apenas puede ponerse en práctica⁵⁴.

Con estas palabras, Keynes hacía referencia a un juego que se publicaba en un periódico de la época, en el que, entre una serie de fotografías de preciosas damas, los jugadores debían elegir el rostro más bello. No ganaba quien había

elegido a la más hermosa, sino quien acertaba cuál era la más bella para el grupo de votantes promedio. Triunfaba quien postergaba el gusto personal en favor del gusto colectivo, en una suerte de sistema de votación al estilo del marqués de Condorcet.

Keynes, perspicaz lector del humor social, señalaba que invertir en valores se parecía en parte a este juego del periódico, ya que al margen del análisis particular y de las “convenciones” subyacentes a cada título o acción, era necesario que otros llegaran a la misma conclusión, es decir que compraran dicho título o acción para que, más temprano que tarde, viéramos ascender su precio. El economista, para elegir sus inversiones, utilizaba un concepto — además del análisis macroeconómico, el análisis fundamental de las compañías y un profundo *due diligence*⁵⁵, como tríada principal para la selección— que conocía muy bien en la práctica, pero que no definió en ninguna de sus obras. Nos referimos al análisis socionómico (en inglés, *socionomic*).

La idea subyacente a lo socionómico difiere de la idea subyacente a lo socioeconómico como una radiografía difiere por contraste del cuerpo original. Lo socioeconómico se centra en el vínculo existente entre cambios en las condiciones económicas y cambios en las relaciones sociales⁵⁶; lo socionómico enfoca su estudio en cómo los cambios en el estado de ánimo social afectan la interacción entre los sujetos y su comportamiento, pero no solo en lo concerniente a lo económico o a los mercados, sino a través del entramado en el que el sujeto se interrelaciona. Como una aguja que va pasando de lado a lado todo lo que tiene enfrente, lo socionómico atravesará la economía, la política, e incluso —y diríamos principalmente— la cultura popular.

¿POP Y MERCADO? O ¿MERCADO ¡PLOP!?

En un ejercicio de adición, en el que los términos son lo socionómico y su influencia *pop*, cultura popular, Keynes, concursos de belleza y mercados, con toda seguridad obtendríamos por resultado el “problema de los trajes de baño de *Sports Illustrated*⁵⁷” (en inglés, *Sports Illustrated Swimsuit Issue*⁵⁸).

Este “problema” nos presenta un extraño tipo de coincidencia; este “problema” es a los mercados lo que la patafísica a la física. Una vez al año, esta revista lanza una edición en la que retrata a una modelo o a una deportista en traje de baño. En dicha publicación, se realizan grandes esfuerzos de producción para la tapa —se seleccionan locaciones exóticas y se contratan fotógrafos de reconocida trayectoria— y también se suma a los más destacados periodistas de deportes y moda. Estos esfuerzos redundan en grandes beneficios, ya que las ganancias por publicidad en cada edición suelen ser récord. Un gran negocio, pero con excepciones, ya que no todo lo que reluce es una modelo bronceada.

Existe una extraña relación: cada año que la revista retrató para la tapa a una modelo o a una deportista no norteamericana, ha sucedido una crisis económica o una crisis en los mercados bursátiles⁵⁹.

Analizaremos lo ocurrido desde 1973 hasta la fecha, motivados por dos aspiraciones: por un lado, buscar veracidad en el postulado; por el otro, aunque adelanto que no hallaremos una relación causal en el “problema” planteado y el desempeño del mercado, podemos estar atentos cada año a una nueva tapa de *Sports Illustrated*, porque si bien nada de ciencia lo respalda, tenerlo presente es gratis y, como reza el saber popular, “lo que abunda no daña”.

En la tapa de la edición de trajes de baño de 1973, destacaba por la belleza Dayle Haddon. Actriz y modelo, cobró notoriedad luego de trabajar para Disney en el film *The World’s Greatest Athlete*, junto con el renombrado Jan-Michael Vincent —podrán recordarlo por la serie *Lobo del Aire*—. Hoy la asociaríamos con el papel de Dale Arden en el film *Flash Gordon*, si el

director Dino De Laurentiis no la hubiera bajado del *casting*.

Hasta ese momento, todo va de maravillas salvo por un detalle: Dayle Haddon nació en Canadá, y de cara al “problema” de *Sports Illustrated*, algo malo debía pasar en los mercados... y pasó. El 23 de agosto de 1973, los países agrupados en la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo), más Siria, Egipto y Túnez decidieron suspender el suministro de petróleo a los países que habían apoyado o asistido a Israel en la Guerra de Yom Kipur.

Considerando el abecé de la oferta y la demanda, la decisión de la OPEP de frenar la producción y el suministro de petróleo elevó el precio del barril de 3,5 dólares a fines de 1973 a 12 dólares a fines de 1974. Arabia desataba así el “arma del petróleo”⁶⁰. Esta espiral de precios empujó hacia arriba el valor del combustible, principalmente en Japón y en Estados Unidos, que para ese entonces consumía el 33 % de la energía mundial.

Esto provocó un golpe inflacionario de tipo *knockout*, que se había comenzado a gestar en 1971 tras el *uppercut* recibido por el fin del patrón oro. Las sucesivas devaluaciones del dólar habían minado el valor de los activos en manos de los árabes, sobre todo, sus reservas nominadas en dicha moneda. Múltiples líneas de análisis todavía perduran, al igual que los efectos provocados por aquella coalición; incluso, políticas monetarias, guerras, tomas, saqueos, entre otras acciones bélicas, parecen confusas respecto de su verdadera causa y, más aún, de su objetivo verdadero.

El 19 de octubre de 1987 es recordado por quienes lo han vivido o lo han estudiado como “Lunes negro”. Ese día, el índice Dow Jones, que hace referencia al mercado bursátil de Estados Unidos, descendió un 22,6 %, la mayor caída en una jornada en toda su historia. El derrumbe comenzó en Hong Kong, se extendió por Europa e hizo centro en Wall Street, donde provocó pérdidas en el orden de los 550.000 millones de dólares en unas pocas horas, tanto para los inversores profesionales como para los *amateurs*,

ya que la velocidad de los sucesos impidió desarmar posiciones con urgencia. Hasta las ventas realizadas rápidamente no hacían sino retroalimentar la caída en los precios, pues los sistemas informáticos de ejecución de órdenes — poco desarrollados en cuanto a la inteligencia artificial, pero muy presentes en todas las mesas de negociación— reaccionaron disparando órdenes bajistas estimulados por órdenes bajistas. Se había desatado un círculo vicioso.

Estos acontecimientos son señalados por algunos analistas como obvios, ya que en septiembre de 1987 un joven y novel presidente de la Reserva Federal llamado Alan Greenspan aumentaba los tipos de interés de referencia y ponía en alerta a la comunidad financiera internacional. Otros indican como causa principal el déficit espectacular en las cuentas de Estados Unidos. Nosotros sabemos que estas solo son teorías conspirativas; la verdadera razón de la caída era la llegada a las calles de la nueva edición de *Sports Illustrated*, en la que la australiana Elle Macpherson saludaba desde la tapa. No debe sorprendernos que las mayores caídas del lunes negro se hayan producido en Australia y Nueva Zelanda, con el 41 % y el 60 % de caída, respectivamente.

¿Sorprendente? Aconsejo guardar capacidad de asombro para lo que viene.

En 1998 se desatan múltiples crisis mientras la alemana Heidi Klum era admirada por sus fans en la portada de *Sports Illustrated*. Una serie de sucesos en cadena llevó a una carrera devaluatoria en distintos rincones del globo. Las crisis más resonantes fueron la “Crisis de los tigres asiáticos”, que afectó, en especial, a los países del sudeste de Asia, y la “Crisis Vodka” o rusa, que después de devaluar el rublo e incumplir pagos respecto de su deuda soberana, arrastró al fondo de inversión Long Term Capital Management. Este fue rescatado por un consorcio de bancos tanto para salvaguardar las finanzas mundiales de los efectos colaterales de la quiebra del fondo como para guardar el buen nombre de sus gestores, todos premios Nobel de Economía.

Brasil no pudo escapar a la guerra de monedas y devaluó un 0,6 % mensual el real, moneda creada en 1994 y anclada 1 a 1 contra el dólar, aunque con posibilidades de flotación controlada en caso de ser necesario, previa participación de un comité interdisciplinario. Por lo general, la historia nos enseña que los comités son muy buenos... para reunirse y banalizar teorías, porque poco pueden hacer frente a las fuerzas del mercado. Esta vez no fue la excepción.

Las ediciones 1995 y 2000 de la revista en cuestión tienen por protagonista a la checa Daniela Pestova. En ambos años sucedieron crisis. La segunda de mayor potencia, con seguridad, por el efecto acumulativo de dos tapas. En 1995 se desató una crisis de deuda en México, de veloz propagación por América Latina, contagio conocido como “Efecto Tequila”.

México desató una ininterrumpida suba en los tipos de interés que llevó a un colapso en la cancelación de créditos. Las constantes subas en las tasas y las emisiones de CETES (Certificados de la Tesorería) crearon una espiral especulativa que condujo rápidamente a una sobrevaluación del peso mexicano. Estos CETES podían adquirirse utilizando pesos mexicanos, pero prometían renta y capital en dólares estadounidenses, moneda que solo podrían solventar en la medida en que no existieran solicitudes de pago, pues las reservas de dólares podrían denominarse como “la presencia de una ausencia”. Cualquier ajuste, en general, se realiza tarde y suele dar lugar a la necesidad de un torniquete para que ceda la sangría. Si el torniquete se ajusta demasiado o permanece largo tiempo apretado, produce un ahorque.

El mundo desarrollado esperaba el caos mundial de la mano del Y2K, ya que una serie de fallas de programación en los relojes de los sistemas de computación generaría tal desperfecto el 1.º de enero de 2000 que el mundo informático colapsaría, situación que nunca llegó siquiera a esbozar un gruñido, aunque los índices de bolsa que se apoyaban en el negocio de la tecnología comenzaron a atrasar.

El negocio de internet cotizaba sobre la base de una serie de expectativas de ganancias futuras instaladas en balances muy lejanos, donde las pérdidas de hoy serían compensadas con fabulosas ganancias de un mañana hiperconectado.

Los criterios tradicionales de valuación de empresas con base en ventas, utilidades, relación precio-ganancia, valores contables, entre otros, se hicieron humo cuando de valuar compañías de internet se trataba, un humo que, por su densidad, cegó a muchos inversores, operadores de bolsa y analistas. La promesa de ser pionero en una industria nueva y capitalizar en ganancias los riesgos asumidos convertía en temerarios hasta a quienes se decían conservadores. Cuando la niebla se disipó, se encontraron frente a un acantilado.

En marzo de 2000, el índice Nasdaq, que agrupa a las empresas de tecnología en la Bolsa de Nueva York, llegó a cotizar en 5000 puntos, para luego caer hasta los 1300 puntos en 2002, es decir, se retrotraía a niveles de 1996⁶¹.

Esta caída podría haber sido anticipada con facilidad por quien gustara del ocio y de un buen trago al costado de una piscina mientras se deleitaba hojeando una revista de moda y deportes, ya que la edición de 2000 de *Sports Illustrated* presentaba a la “riquísima”⁶² modelo checa Daniela Pestova. Valuaciones erróneas, exceso de confianza, comportamientos en manada... nada pueden hacer frente a la fuerza de mercado de una tapa de revista.

El caso de Yamila Díaz Rahi es complejo de analizar. La argentina fue incluida en la edición de 1999 de *Sports Illustrated Swimsuit* como una modelo en ascenso, pero en una serie de fotografías en el interior de la revista. Su verdadera oportunidad se dio en la edición de 2002. Considerando los preparativos de producción que deben llevarse a cabo y el verano norteamericano en contraestación con la Argentina, este autor sostiene que su elección definitivamente debió realizarse en 2001.

Diciembre de 2001 será recordado por quienes lo vivieron y registrado en los libros de historia como una de las mayores crisis de la Argentina. Los sucesos devaluatorios producidos en las crisis de Asia, Rusia y Brasil en 1998 —la alemana Heidi Klum en la tapa—, sumados al creciente e imparable déficit fiscal, llevaron a anunciar una serie de medidas tendientes a evitar una corrida contra la relación fija 1 a 1 entre el peso y el dólar, conocido como Régimen de Convertibilidad. Retiros masivos de depósitos de los bancos, insolvencia del sistema bancario en moneda dólar, desempleo, industria casi inexistente, *default* de la deuda soberana, pesificación asimétrica de los depósitos de los ahorristas, entre otras calamidades económicas y sociales, signaron al país en diciembre de 2001 y durante 2002, lo que derivó en una profunda crisis social, la renuncia del presidente Fernando de la Rúa y el paso en menos de un mes de cinco presidentes distintos por el sillón de Rivadavia. Quizá por la cercanía de los hechos no se me ocurran bromas para este párrafo, espero el lector sepa comprender.

En los cuatro años que van de 2002 a 2005, período en que no se registran crisis significativas en el mundo, todas las tapas fueron cubiertas por modelos norteamericanas. En 2006 y 2007, se sucedieron dos tapas con extranjeras en primera plana: la tenista rusa María Sharapova y la modelo israelí Bar Refaeli, respectivamente, quienes precedieron la última gran crisis financiera global.

Tras algunos ajustes en los precios de las viviendas en Estados Unidos, comienzan a crecer los impagos en el segmento hipotecario y a infectar una red global donde inversores con locación en diferentes mercados del planeta financiaban a tomadores de crédito insolventes en la mayor economía del mundo.

La presión de los inversores por colocar su dinero en productos con tasas superiores a los bonos de gobierno y la codicia de los bancos en un juego de huevo y gallina, en el que nunca se sabrá quién fue primero, se

retroalimentaron para crear una serie de instrumentos de inversión sustentados en flujos de fondos provenientes de hipotecas firmadas por Ninjas.

Sí, Ninjas, por sus iniciales en inglés: *No Income, No Jobs, No Assets*, es decir, personas sin ingresos, sin trabajo y sin activos.

Los créditos, laxos de *scoring* crediticio, se pagaban en un círculo infinito de refinanciaciones contables basadas en los “aumentos” de precio de las propiedades subyacentes, para luego “empaquetar” dichos préstamos convirtiéndolos en un nuevo activo financiero, nada parecido a su contenido original o, cuanto menos, nada parecido desde el *packaging*.

Cuando las tasas de interés comenzaron a subir al mismo tiempo que los precios de las casas se amesetaron o directamente bajaron, ya la ecuación arrojaba pérdidas, por lo que dejar de pagar fue la solución para muchos que no contaban con los recursos económicos para hacer frente a la incógnita que se daba al intentar despejar x .

La crisis que parecía local pronto se hizo global, pues bancos de todo el mundo mantenían en sus carteras este tipo de activo con créditos hipotecarios como subyacente. Fusiones, adquisiciones, rescates gubernamentales, entre otras intervenciones, se llevaron a cabo en tiempo récord olvidando la máxima de Napoleón que reza “Vísteme despacio que estoy apurado”, situación que llevó, por negligencia, subestimación del impacto o quizá venganza⁶³, a dejar fuera del procedimiento de rescate a la firma Lehman Brothers⁶⁴.

La caída de Lehman produjo una corrida sobre los bancos sin precedentes. La idea de *too big to fail* (demasiado grande para caer) mutaba por la pregunta “qué ruido hará cuando se desplome”. Gigantes como el Citibank, la aseguradora AIG, el Wachovia Bank, entre otros, debieron recurrir a dinero del Estado para sustentarse, lo que despertó escepticismo en el contribuyente respecto de si era una acción sana sostener el sistema financiero o sería mejor

dejarlo depurar, en un ejercicio intelectual⁶⁵ sobre riesgo moral que aún no se ha zanjado.

Después de 2007, *Sports Illustrated Swimsuit Issue* presentó las tapas de 2011 y de 2014 con modelos no norteamericanas, pero a modo de antídoto, incluyó a otras modelos y atletas en contratapa y páginas impares con la esperanza de mitigar el efecto. Parcialmente, lo ha logrado. Hasta la fecha no ha habido una edición que pueda preocuparnos, pero estamos atentos, muy atentos.

AGUA QUE NO HAS DE BEBER, DÉJALA CORRER

Al respecto de métodos extraños para el cálculo y la predicción de fenómenos económicos y financieros, vale destacar a Irving Fisher⁶⁶, economista e inventor, quien ejerció la docencia en la prestigiosa Universidad de Yale.

Hacia 1925, había inventado una máquina hidráulica que, provista de palancas y válvulas, hacía correr agua simulando el comportamiento de mercados, precios y otras variables que Fisher utilizaba para demostrar diversos cálculos e hipótesis.

En 1929 algunos levantaban la voz para presagiar una estrepitosa caída en los mercados. El economista defendía el alza alcanzada por el índice Dow Jones, tanto en la teoría como en la práctica, e invertía su dinero y la fortuna de la familia de su esposa según su acalorada defensa del mercado en ascenso, y se cree que ayudado por su máquina de cálculos hidráulica. En octubre sobrevino el crac: Fisher, como todo pescador⁶⁷... hizo agua.

52. Sylvia Nasar, *La gran búsqueda. Una historia del pensamiento económico*, Buenos Aires, Debate, 2012.

53. Vale destacar que, durante el crac de 1929, Keynes perdió gran parte de su fortuna personal, así como también un porcentaje importante del fondo del King's College of Cambridge. En la poscrisis, un préstamo de su padre lo llevó nuevamente por la senda del éxito.

54. *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica, 1965, pp. 133-134.

55. Serie de procedimientos para conocer debidamente una compañía. La visita personal se recomienda en todo proceso de *due diligence*.

56. Robert Pretcher (pról.), "Socionomics in a Nutshell, Elliot Wave Theorist", noviembre 1999, 1. Citado en Peter Atwater, *Moods and Markets*, New Jersey, FT Press, 2013.

57. Ver www.si.com

58. Existe un juego de palabras con el uso del vocablo *issue*, que tanto puede referirse a problema como a tema/edición; en este caso, el "problema" (*issue*) de *Sports Illustrated* refiere a la publicación especial sobre el "tema" (*issue*) de los trajes de baño.

59. En este texto analizaremos solo los casos que refieren a crisis de importancia, aunque, desde 1973 hasta la fecha, se ha dado una crisis posimpresión de una tapa como la señalada. En los años no mencionados han salido modelos o deportistas norteamericanas en las tapas. La lista completa de tapas y crisis es la siguiente: Dayle Haddon, Canadá, 1973: Crisis del petróleo, 1976. Yvette Sylvander, Suiza, 1976: Crisis mexicana, 1976. Yvonne Sylvander, Suiza, 1977, como es hermana de la modelo de 1976, no podía menos que recrudecer la crisis del año anterior. Maria Joao, Brasil, 1978: Segunda crisis del petróleo. Paulina Porizkova, Checoslovaquia, 1984-1985: Crisis mexicana de 1985. Elle Macpherson, Australia, 1986-1987: Black Monday, 1987. Judit Mascó, España, 1990: Burbuja inmobiliaria de Japón y Crisis española 1990-1993. Vendela Kirsebom, Suecia, 1993: Punto más alto de la crisis de España y crisis institucional de Rusia. Daniela Pestova, República Checa, 1995: Efecto Tequila en México con alcance regional. Heidi Klum, Alemania, 1998: Crisis de los tigres asiáticos, crisis rusa y crisis en Brasil. No es para menos, Heidi Klum es muy potente. Daniela Pestova, República Checa, 2000: Crisis puntocom. Gran crisis, suele suceder cuando la modelo se repite. Elsa Benítez, México, 2001: Crisis en la Argentina. Yamila Díaz Rahi, Argentina, 2002: El consenso de Washington, viendo que la crisis se desataba en la Argentina, decidió incluir a una

argentina en la tapa para que todo fuera peor. María Sharapova, Rusia, 2006, y Bar Refaeli, Israel, 2007: Crisis *subprime*. Lección: nunca más hacer dos tapas seguidas con mujeres de semejante voltaje. Irina Shayk, Rusia, 2011: Crisis griega (epicentro). Nina Agdal, Dinamarca, 2014: Crisis en la Bolsa de China.

60. Daniel Yergin, *The Prize: The Epic Quest for Oil, Money and Power*, Londres, Simon and Schuster, 2012. Citado en Kwasi kwarteng, *El oro y el caos*, Madrid, Turner, 2014.

61. Alejandro Piscitelli, *La generación Nasdaq*, Buenos Aires, Granica, 2001.

62. Según el sitio Celebrity Glad, su patrimonio neto en 2016 asciende a tres millones de dólares. Extraído el 19/2/2017 desde <http://celebrityglad.com/daniela-pestova-net-worth-model/>

63. Hank Paulson, al frente del Tesoro de Estados Unidos, fue director en la firma Goldman Sachs, archirrival de Lehman Brothers durante décadas.

64. Kwasi kwarteng, *op. cit.*, p. 389.

65. Digo intelectual porque, en la práctica, los salvatajes existieron; incluso, el contribuyente medio pagó jugosos bonos de ejecutivos a todas luces sin capacidades o con dolo a la hora de administrar riesgos.

66. *Fisher*, en inglés, significa “pescador”.

67. Sylvia Nasar, *op. cit.*, p. 178.

5. RUGEN RUIDOSAS LAS ROTATIVAS: RAMPANTE RECESIÓN

El auténtico genio consiste en la capacidad para evaluar información incierta, aleatoria y contradictoria.

WINSTON CHURCHILL

Poco antes de comenzar a escribir este capítulo, llegó a mis manos una entrada del blog El Gato y La Caja⁶⁸ en el que se hace referencia —desde la óptica del análisis estadístico e informático— al conflicto generado entre el Gobierno de Mauricio Macri y el CONICET⁶⁹. En dicha entrada se explica, con pelos y señales, cómo el uso de herramientas estadístico-informáticas puede ayudarnos a desentrañar algunas ideas de la maraña de datos que suele generarse en las redes sociales y en los medios de comunicación.

Entender el porqué y el cómo de posiciones encontradas ante un hecho dado —sin descartar la obvia sospecha respecto del manejo y la difusión sesgada de la información según los intereses de cada grupo— resulta útil para identificar la potencia, concentración, espontaneidad —o no— de cada conjunto y de sus subconjuntos, y así comprender la existencia de subgrupos, inferir militancia por ideales o material, deducir apoyo por ideal o editorial, entre otras señales que hacen al estudio de la información.

Con el apoyo de sofisticados programas capaces de detectar patrones y

tendencias y de crear previsiones luego de analizar diversos textos, se arribó a diferentes conclusiones que aceptaban o negaban las hipótesis de información teledirigida desde los medios hacia la opinión pública, la presencia de *tuiteros* militantes pagos o la participación espontánea ante un reclamo que caló hondo en la sociedad y generó expresiones diversas.

Si bien el estudio posee su propio peso —les sugiero leer la nota completa—, nos sirve como disparador para pensar algunas cuestiones. Nos concentraremos en ciertas sutilezas técnicas sobre el análisis de texto y lenguaje que nos acercan de manera directa al uso que se les da a sistemas similares en el ámbito de los negocios, en general, y de lo bursátil, en particular.

Partamos del poder que presentan estas herramientas informáticas y analicemos la promesa de valor que hace la empresa IBM sobre el software utilizado en el trabajo al que nos referimos: “Con el software de analítica predictiva SPSS, podrá prever *con seguridad* lo que va a ocurrir...” (la cursiva es mía)⁷⁰. El nombre completo del sistema es SPSS Text y se presenta explicando que cuenta con capacidad para analizar textos buscando patrones, tendencias, palabras, frases, ideas y conceptos, y para elaborar estadística descriptiva e inferencial según las pautas previamente establecidas por el investigador con el fin de depurar contenido, eliminar ruido y devolvernos una serie de datos que, *con seguridad, nos indican lo que ocurrirá*.

Releamos la frase en cursiva y hallaremos lo que estos sistemas no pueden entender: el sarcasmo, la ironía. De hecho, el trabajo reseñado en el blog indica expresamente la importancia de la labor manual que debieron realizar los investigadores, ya que basados en el universo Twitter, el juego de palabras y la ironía tienen un significado distinto al significante. Es decir, una afirmación hecha con sarcasmo debe interpretarse a la inversa de lo que dicen las palabras.

Los procesadores estadísticos como SPSS Text no pueden desenvolverse con soltura en un universo de dobles interpretaciones. No pueden... aún. Esto presenta un problema ya que, dada esta limitación interpretativa, los analistas deben dirigir su búsqueda hacia textos de la prensa por sobre las redes sociales, lo que genera información sesgada por aquello de *garbage in, garbage out* (entra basura, sale basura). La base de datos a trabajar, producto de bucear en la prensa, presenta grados indeseables de contaminación. Pensemos en la hipotética existencia de un solo comentario sesgado que sea repetido “infinitas veces” mediante el uso de hipervínculos que se citan a sí mismos, como un juego de espejos enfrentados que nos devuelven la misma imagen una y otra vez. Esto potenciará la información tendenciosa en el resultado final.

Suponemos también que los agentes individuales podrán sembrar comentarios que sean útiles a sus fines, por ejemplo, hacer menciones negativas sobre una acción con el fin de provocar una caída en el precio y así comprarla a precios de ganga. Esta situación es claramente un problema doméstico, pues solo en mercados con bajo volumen la actividad de unos pocos puede tener gran impacto en las cotizaciones. En mercados desarrollados no es posible ejercer este tipo de influencia a nivel individual. Vale destacar que el uso mixto de información es ideal, y sumados medios masivos y redes sociales, el resultado es una mejor materia prima para un análisis completo posterior.

Un caso de relevancia en el ámbito de los mercados respecto de la interpretación de textos es la estrategia del fondo de cobertura (*hedge fund*) MarketPsych⁷¹, que analiza —con la metodología descrita y otras herramientas similares— decenas de miles de artículos periodísticos, blogs, presentaciones corporativas y mensajes de Twitter cada día⁷². Luego de procesar esta información, se elabora un panorama sobre los “sentimientos” de los inversores acerca de unas 6000 empresas. Tanto las fuentes de datos

como las compañías analizadas presentan una particularidad: corresponden al mercado norteamericano, ya que los sistemas de análisis lingüístico presentan dificultades para interpretar, por ejemplo, los insultos y la ironía del inglés británico.

Lo que subyace se fundamenta en el rechazo a la teoría del mercado eficiente —que supone actores racionales y con acceso libre, pleno y gratuito a la información relevante objeto de estudio—. Rechazar la teoría del mercado eficiente implica buscar información asimétrica, encontrarla, procesarla y usarla a nuestro favor, clave para potenciar la rentabilidad de una cartera promedio, ya que explotar arbitrajes⁷³ es una de las vías para ganar y hallar desajustes de precio-valor.

En términos de eficiencia, se supone que la información es libre, gratuita y está disponible para todos los participantes del mercado. Ahora bien, que cada actor sepa interpretarla correctamente, usarla en el momento justo y en la proporción de dinero precisa y salir de la inversión en tiempo y forma tendrá una discrecionalidad distinta a la racionalidad esgrimida por la teoría en cuestión.

Richard Peterson, psiquiatra y CEO del fondo MarketPsych, si bien descrea de la teoría del mercado eficiente, reconoce que el análisis lingüístico puede arrojar algunos errores. El resultado de los estudios de mercado nos proporciona cierto sentimiento pesimista que interpretaremos de diferentes maneras: o bien como una oportunidad de compra, o bien como una señal de alerta para vender o para mantenerse fuera. En general, los fondos de cobertura se encuentran *seteados* para ingresar al mercado cuando el sentimiento es negativo y arrastra las cotizaciones a la baja. Cuando el sentimiento es positivo y el mercado reverdece con ello, suelen vender.

Peterson indica que algunas veces, “cuando la gente entra en pánico por problemas contables, por ejemplo, tiende a tener razón”⁷⁴. Dadas las restricciones señaladas, los sistemas basados en análisis de texto no son

infalibles, pero como la operatoria apoyada en decisiones humanas discrecionales tampoco ha demostrado ser invencible, el desarrollo y el ajuste fino de los sistemas algorítmicos⁷⁵ se encuentran en franco crecimiento a nivel mundial⁷⁶ y comparten el día a día con sistemas de operaciones basados en decisiones clásicas, es decir, análisis de valor fundamental o análisis técnico de tipo bursátil⁷⁷. A modo de ejemplo, sitios como Numerai y Quantopian lideran el uso de algoritmos como herramienta para la gestión de fondos de cobertura en el mundo de las finanzas colaborativas.

Una consideración importante: la incorporación de aspectos culturales y psicológicos al paquete de herramientas para la toma de decisiones en la economía y en los mercados no es patrimonio del siglo XXI. Adam Smith, en su obra *Teoría de los sentimientos morales*⁷⁸, ya desarrollaba cuestiones ligadas al componente irracional vinculado a la economía. Kuno Fischer, Jeremy Bentham, Vilfredo Pareto, John Keynes, entre otros filósofos y economistas, también consideraban los aspectos de la moral y la conducta en sus análisis. La racionalización extrema en el análisis económico-financiero se maximiza en el pasaje de la economía clásica a la neoclásica, en el que los modelos explican a los agentes económicos y a sus agregados como producto del ejercicio puramente racional.

LA MÁQUINA DE HACER PÁJAROS

Umberto Eco, escritor y semiólogo italiano, sostiene en su ensayo “Tuiteo, luego existo”⁷⁹ algunas particularidades del tuit que podrían aplicarse al mundo de la producción periodística, a las publicaciones en Facebook y a los blogs como medio de difusión —o a cualquier otro medio con poca o nula edición profesional—.

Según este autor, Twitter viene a reemplazar la charla de bar, que se daba

—todavía se da— en cualquier pueblo y permanecía en el ámbito de lo privado o trascendía con las limitaciones de la divulgación de boca en boca o se convertía en chisme. Difícilmente, señala, una charla de bar podía cambiar la política internacional. El problema con Twitter es que habla todo el mundo, “el drama de internet es que ha promovido al tonto del pueblo como portador de la verdad⁸⁰”.

Recurre a una anécdota para sustentar la importancia de Twitter y en la reflexión nos deja una enseñanza. Relata que, si bien considera que esta red da visibilidad y que tuitear es existir —*tuiteo, ergo sum*—, él no tiene una cuenta, aunque sabe de un falso Umberto Eco que usa su nombre para expresarse casi a diario. En una ocasión, se encontró con una señora que le agradeció de manera muy efusiva haber intercambiado tuits con ella. Eco le indicó que no era él con quien interactuaba. La señora, no convencida, insistía. Entonces, llegó a la siguiente conclusión: si la señora estaba tan contenta, sería porque el falso Eco le decía cosas con las que ella estaba de acuerdo.

En el análisis de datos, ya sean estadísticos o discrecionales, podemos caer en el sesgo sobre el que Eco nos advierte. Es alta la probabilidad de creernos aquello que queremos creer. Como la señora. Si bien se fascina con internet, el autor italiano nos advierte que, en un mar de opiniones, debemos estar atentos a su relevancia. Y agrega que en Twitter hasta hay gente que cree en Dan Brown⁸¹.

En los ensayos “El libro como texto maestro” (2004) y “¿Para qué sirve un profesor?” (2006)⁸² del mismo libro antes citado, Umberto Eco se ocupa de la información como tema general y de su uso, desarrollo y aplicación en internet como tema particular. Con diferente enfoque, pero con idéntico resultado, en ambos escritos marca que es relevante la cantidad de información que circula en internet y su utilización en complemento con otros mecanismos *offline*, como libros, conferencias, clases, aunque advierte

que la diferencia de fondo está dada por el criterio de selección.

Señala que establecer filtros, discriminar información, incluso carecer de herramientas para ello, pero saber que deben seleccionarse y establecerse relaciones entre opciones, es la clave para un aprovechamiento eficiente y eficaz de los recursos. Esta idea es extrapolable al mercado, que siempre busca maximizar resultados y minimizar costos —el tiempo es un costo— y se vale cada vez más de los recursos de internet y de sus conversaciones. Lo hace desarrollando programas emparentados con la inteligencia artificial que intentan aportar lo que internet por sí sola no tiene: opciones, tamices, criterios.

Volviendo a Peterson, el CEO de MarketPsych, él explica que su fondo, basado en las tecnologías descritas, pudo sortear con éxito la crisis de 2007-2008, pero generó pérdidas en 2010 atrapado en la baja de acciones vinculadas con la biotecnología. Advierte que estudia abandonar ese mercado, pues las conversaciones en la red sobre las que debe basar sus modelos de análisis están dominadas por las partes interesadas y se hace imposible un estudio objetivo de esa información. Es decir, directivos y *stakeholders*⁸³ vinculados directamente con el negocio buscan hacer subir y bajar los precios plantando ciertos blufs (que solemos pronunciar *blefs*) que los algoritmos, que son pura inocencia, aún no pueden detectar. Por caso, pensemos un algoritmo similar en el mercado argentino, donde si el bluf es parte del póker, que en materia de carteras es referencia de los mercados anglosajones, nosotros tenemos el truco⁸⁴, amo y señor de la mentira.

R-WORD INDEX

Otro de los usos que se les da a los robots lingüistas es la producción de índices de mercado. El semanario *The Economist*, con sede en Londres, es

conocido entre otras cualidades por publicar el famoso —en el ámbito económico y financiero— índice Big Mac, que compara el poder adquisitivo de distintos países según el precio/tipo de cambio que surge del precio al público de la hamburguesa Big Mac de McDonald's. También, aunque menos difundido, edita y publica un índice basado ciento por ciento en tecnología de análisis de texto. Este índice recibe el nombre de R-word Index (RWI), que podríamos traducir como índice de la R, en referencia a la primera letra de la palabra *recession* (recesión)⁸⁵.

Utilizando sistemas de rastreo de palabras como los ya señalados, el RWI se estructura sobre la búsqueda de la palabra “recesión” en los periódicos *The New York Times* y *The Washington Post*, y realiza un conteo trimestral. *The Economist* sostiene que el aumento por sobre el promedio trimestral en las menciones de esa palabra o en referencias similares, como “caída de la economía”, adelanta la llegada de una verdadera recesión, entendida como una caída persistente en los indicadores económicos, como producción, empleo y renta. Dado que las causas de la recesión pueden ser de diverso tipo —algunas escuelas de pensamiento defienden el origen en la contracción de oferta y otras escuelas defienden como causa la contracción de demanda—, el uso de un índice desprovisto de ideología⁸⁶ parece una solución al problema de la interpretación.

En los mercados, este indicador comparte el nombre con el índice de volatilidad, Volatility Index (VIX), ya que ambos son llamados, tras bambalinas, “índices de miedo”. El VIX contabiliza la volatilidad existente en el mercado de acciones de Estados Unidos representado por el S&P500. Cuando el VIX aumenta, señala turbulencia; cuando desciende, marca aguas calmas. De cara a la operatoria bursátil, el aumento de la volatilidad no es un problema si uno ha sabido armar la embarcación con el debido tiempo, de allí la importancia de este tipo de índices que intentan adelantar sucesos. Recordemos: “A río revuelto, ganancia de pescadores”.

Otro sesgo que se anula en parte utilizando este tipo de indicadores es el determinismo gradual. El periodista norteamericano Malcolm Gladwell⁸⁷ analiza los estudios del psicólogo Baruch Fischhoff, quien en una serie de experimentos sostenía que pasado un período solemos asignar mayor probabilidad a hechos ocurridos que la probabilidad real que les otorgábamos antes de que hubieran sucedido. Fischhoff explica que, dado un fenómeno, tendemos a analizar sus causas y encontramos casi obvios los sucesos de cara a las pruebas que vamos señalando, cuando antes de que ocurrieran, hasta con las pruebas en la mano, asignábamos probabilidades sustancialmente bajas a que lo hicieran.

En los mercados se utiliza el concepto de determinismo gradual elaborado por Fischhoff, pues solemos asignar altas probabilidades de ocurrencia *ex post* a hechos que analizamos y asignamos baja probabilidad *ex ante*. En el análisis bursátil tradicional (discrecional), la afectación del agente por parte de sesgos es una constante, lo que parece justificar la búsqueda de sistemas automáticos que trabajen sin —o con la menor— influencia de componente humano para decidir comprar, vender o mantener los distintos activos en cartera. Vulgarmente, podríamos decir que la ausencia de “determinismo gradual” equivale a apostar un viernes con el diario del lunes en la mano.

Otro experimento fue llevado a cabo por el psicólogo David Rosenhan. En la década de 1970⁸⁸, Rosenhan invitó a personas sanas a que se presentaran en 12 hospitales psiquiátricos norteamericanos para primero explicar que oían voces y luego afirmar que habían dejado de oírlas y comportarse normalmente. Estas personas fueron hospitalizadas con una media de entre 19 y 60 días de tratamiento. El psicólogo dio a conocer lo ocurrido e indicó a los médicos que en los próximos meses les enviaría de nuevo pacientes sanos para su detección. Sobre un total de 193 personas, 41 que padecían trastornos mentales fueron dadas de alta sin un solo día de internación. Rosenhan no había mandado ningún señuelo: todas sufrían diferentes trastornos mentales.

Develado otra vez el engaño, los médicos aseguraron estar convencidos de los males que aquejaban a cada paciente e insistían en que, de no haber sido por la presión recibida por detección de señuelos, podrían haber hospitalizado a los 193. Entonces, hospitalizaban y daban de alta sin tener total seguridad. Qué locura, ¿no?

Podemos concluir que la existencia de datos no es garantía de un buen sistema de toma de decisiones, ya que, por exceso o por defecto, su interpretación y su análisis están rodeados de limitaciones. Incluso, por intereses personales.

MEJOR NO HABLAR DE CIERTAS COSAS

Durante las últimas décadas del siglo XIX, Charles Darwin difundió en Inglaterra la teoría de que los seres humanos descendemos de los monos. La esposa del obispo de Birmingham, sorprendida y exaltada, se dirigió a su esposo: “Espero que esto no sea cierto y, si lo es, que no se difunda”⁸⁹.

68. Ver <https://elgatoylacaja.com.ar/jugada-preparada/>

69. CONICET: Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas. El conflicto que abrevia en cuestiones técnicas, como el tipo de investigación que debe o no realizarse, y político-económicas, como la cantidad de científicos y becarios y el presupuesto asociado para 2017, generó diversos grupos de opinión, a favor o en contra de los recortes presupuestarios. Los grupos adoptaron las redes sociales, desde lo virtual, y tomaron distintos centros de investigación, desde lo *offline*, para hacer valer su voz.

70. Ver <https://www-01.ibm.com/software/es/analytics/spss/>

71. Ver <https://www.marketpsych.com/>

72. “Los fondos de inversión buscan descifrar la psicología de la negociación bursátil”, *El Cronista*, 26 de julio de 2010. Extraído el 15/1/2017 desde <http://www.cronista.com/impresageneral/Los-fondos-de-inversion-buscan-descifrar-la-psicologia-de-la-negociacion-bursatil-20100726-0049.html>

73. En economía y finanzas, se denomina arbitraje a la explotación de una diferencia de precios entre dos mercados para un mismo activo, o de dos activos similares en un mismo mercado (por ejemplo, en el mercado de divisas argentino, los activos dólar oficial y dólar marginal).

74. *Op. cit.*, *El Cronista*.

75. Existen distintos tipos de sistemas algorítmicos con disparadores diversos. Uno de ellos es el sistema basado en lectura de texto.

76. El sitio <https://numer.ai/> recibe una media de 3000 nuevas estrategias para *hedge funds* por día.

77. Las herramientas de análisis fundamental y análisis técnico tienen casi cien años de existencia en los mercados.

78. México, Fondo de Cultura Económica, 1979. La primera edición del libro es del año 1759.

79. *De la estupidez a la locura. Crónicas para el futuro que nos espera*, Buenos Aires, Lumen, 2016, p. 39.

80. “Con i social parola a legioni di imbecilli”, *La Stampa*, 10 de junio de 2015. Extraído el 15/1/2017 desde <http://www.lastampa.it/2015/06/10/cultura/eco-con-i-parola-a-legioni-di-imbecilli-XJrvezBN4XOoyo0h98EfiJ/pagina.html>

81. Escritor estadounidense, autor de varias novelas que han sido *bestsellers*.

82. *Op. cit.*, pp. 80-89.

83. El término contiene a los accionistas (*stockholders*), pero también es abarcativo de todo aquel con relación directa con la empresa. Por ende, podrían ser agentes que manejen información privilegiada (*inside information*).

84. Juego de naipes en el que el uso de información falsa es clave para su desarrollo y potencial victoria.

85. Disminución de la actividad comercial e industrial que comporta un descenso de los salarios, de los beneficios y del empleo.

86. La ausencia de ideología es relativa. *The Economist* es propiedad en un 50 % de la familia Rothschild y de la familia Agnelli, banqueros desde la Edad Media los primeros, y dueños de FIAT y Chrysler los segundos. Ambos con fuerte impronta liberal en su gestión

y en su pensamiento político.

87. *Lo que vio el perro y otras aventuras*, Madrid, Taurus, 2010, p. 264.

88. El trabajo completo puede leerse en https://isites.harvard.edu/fs/docs/icb.topic625827.files/On_Being_Sane_In_Insane_Places-1.pdf

89. “¿Qué idea científica debería ser más conocida?”, *La Nación*, 8 de enero de 2017. Extraído el 15/1/2017 desde <http://www.lanacion.com.ar/1973310-que-idea-cientifica-deberia-ser-mas-conocida>

6. EL NERVIO DE LA GUERRA

Para hacer la guerra, hacen falta tres cosas: dinero, dinero y dinero.

NAPOLEÓN BONAPARTE

Un refrán popular referido a la necesidad de control sobre los negocios nos dice que “El ojo del amo engorda el caballo (o el ganado)”. Cuando el banquero europeo Nathan Mayer Rothschild se dispuso a observar en persona el campo de batalla en Waterloo, quizá tenía en mente esta frase. Era el 18 de junio de 1815, y los soldados aliados, bajo la conducción del duque de Wellington, se aprestaban a combatir contra los ya apostados soldados franceses, al mando del hasta entonces invencible Napoleón Bonaparte.

Mientras los soldados daban y recibían por igual, otra batalla se libraba. Sin fusiles ni espadas, pero con idéntica dureza: el mercado de bonos inglés subía y bajaba conforme se producían bajas y más bajas humanas en el campo de batalla. El sincero temor a una victoria de Napoleón hacía descender el precio de los bonos, que alcanzaban un valor nominal bajo la par⁹⁰ del 50 %. Cotizaban a la mitad de su valor de rescate arrastrados a la baja por la alta probabilidad del triunfo francés, lo que imposibilitaría que las arcas británicas hiciesen frente a los pagos adeudados o, cuanto menos, las obligaría a refinanciar una deuda que, si bien se encontraba respaldada por el Banco de Inglaterra, era una deuda fiduciaria, es decir, sin aval sobre un

activo real.

El patrón oro como garante del crecimiento y el liderazgo del Banco de Inglaterra aún no había llegado. Entre 1793 y 1815, la deuda británica ascendía a 745 millones de libras⁹¹, cifra que representaba más del doble de su producto bruto nacional (PBN). Vale destacar para el caso las observaciones de Carmen Reinhart y Kenneth Rogoff: “Coeficientes generales de deuda pública respecto del PBN superiores, digamos, al 100 %, corren serios riesgos de incurrir en impagos”⁹².

Parte de esa enorme masa de dinero se hallaba en manos de la familia Rothschild, al cuidado de la atenta mirada de quien fue llamado “el maestro del mercado de valores”⁹³, Nathan Mayer, el mayor de los cinco hermanos herederos de Amschel. Nathan parecía dispuesto a hacer engordar el caballo, pues los riesgos que asumía al permanecer cerca del campo de batalla solo podían ser tomados por quien espera una gran ganancia como contrapartida.

Cuando Nathan tuvo una idea clara respecto del desenlace de la batalla, cruzó el Canal de la Mancha y logró llegar a Londres antes de que la noticia de la victoria del duque de Wellington fuera conocida en los mercados. Rothschild, que previamente había vendido sus posiciones en empresas británicas, contaba con una importante masa de efectivo y de oro que encauzó hacia la compra de los deprimidos bonos ingleses; horas después de la compra llegó la noticia sobre el triunfo de Wellington y los precios comenzaron a ascender.

Se estima que, para la familia de los banqueros, esta operación arrojó una ganancia de entre 20 y 135 millones de libras. Si bien la cifra no es precisa, podemos darnos una idea de la fortuna amasada en aquella compraventa. Recordemos que en la Londres de 1815, los controles y registros contables eran, cuanto menos, discutibles.

Analizar esta ganancia en valores actuales solo nos haría perder dimensión, puesto que la deuda total global de bonos de gobierno —un bono es deuda—

supera con creces el PBI anual de las cinco primeras potencias mundiales. Entre 1928 y 1997, el mercado de bonos mundial creció seis veces y alcanzaba los 25 billones de dólares; para 1999, ascendía a 34 billones; para 2008, superaba los 50 billones⁹⁴.

El expresidente Bill Clinton nos ayuda a entender la importancia del mercado de bonos. Cuando ganó las elecciones en 1993, el director de la campaña electoral James Carville se refirió a la baja en el mercado de deuda —por la poca confianza en el nuevo gobierno— y señaló que si la reencarnación existiera, no querría regresar como presidente ni como papa, menos aún como beisbolista famoso; querría retornar en forma de mercado de bonos. En sus palabras: “... Así puedes aterrorizar a cualquiera”⁹⁵.

Carville sabía muy bien que un presidente podía dominar el sistema de bancos norteamericano, pero no manejar un mercado que todos los días “votaba” a favor o en contra de su política fiscal y monetaria, comprando o vendiendo bonos del gobierno según como le cayeran en gracia sus medidas. Y en esa compraventa afectaba la tasa de interés que, a su vez, si presentaba cambios considerables, perturbaba el nivel de consumo y el estándar de vida de los votantes reales. Clinton, bien asesorado por Carville, conocía ese mercado y su influencia. También entendía que no podía desviarse hacia gastos extremos que beneficiaran al elector interno, pues el 13 % de los bonos estaba en manos de extranjeros que, sin ir a las urnas y vía el mercado, también “votaban”.

El mercado de bonos o préstamos gubernamentales —existen los bonos emitidos por empresas privadas— gana escala en el Renacimiento. Si bien su ingeniería es definida antes de la Edad Media por mercaderes asiáticos, es en Pisa, Florencia y Siena donde adquiere volumen, porque durante los siglos XIV y XV las constantes guerras en esas ciudades obligaron a los municipios a buscar nuevas fuentes de financiamiento para costearlas. Estas guerras, en su mayoría declaradas y administradas por italianos, eran ejecutadas por

mercenarios militares. Estos contratistas tenían la potestad de saquear los tesoros de las ciudades y de los ejércitos rivales, un “premio” similar a lo que hoy el *management* moderno denomina “bonus por desempeño”.

El día a día de la lucha, el reclutamiento de los hombres y la suma fija del pago por sus labores debían solventarse por Estados que *a priori* estaban técnicamente quebrados. Sus ingresos por impuestos eran menores que sus gastos corrientes por administración. Pedir dinero prestado era una forma velada de aumentar la carga impositiva, aun cuando constituyera una desviación a las normas eclesiásticas vigentes, ya que el pago de intereses, condición necesaria para que se considere al tributo un bono y no un impuesto, estaba prohibido por la Iglesia católica, para la cual todo pago contra dinero era considerado usura. El carácter forzoso en el sistema de recaudación daba aire al pago de intereses, ya que el clero —apoyado en las teorías de la Escuela de Salamanca y su doctrina tomista— veía con buenos ojos el pago de una renta producto del *damnum emergens* y *lucrum cessans*⁹⁶.

Kwasi Kwarteng, parlamentario e historiador de finanzas británico, sostiene que “la necesidad de costear las guerras fue el motor principal de las finanzas modernas”⁹⁷. Sobre esta base se apoyan otros economistas y ensayistas, desde Joseph Vogl hasta John M. Keynes, quien en su obra *Las consecuencias económicas de la paz*⁹⁸ se refiere a la guerra y explica que debe cuidarse al rentista, pues fenómenos como la inflación de posguerra atentan contra quienes viven de la renta y del interés fijo.

Actualmente, sabemos que aquel temor de Bill Clinton no resultaba menor. En la era de internet, en la que los saldos de dinero y las posiciones de bonos pueden transferirse cambiando de país, moneda y tipo de interés con la facilidad de un clic de distancia, mantener con vida y saludable al acreedor es clave para la subsistencia del sistema económico mundial. Keynes llamaba a la inflación “la eutanasia del rentista”.

La historia de las finanzas va de la mano de la historia de las guerras, ya que aguzar el ingenio para solventar los gastos bélicos fue y es inseparable del genio militar para ganar en el campo de batalla.

Inglaterra pudo desplegar un ejército profesional contra Napoleón en parte gracias a los recursos obtenidos en el mercado de bonos. Francia había decidido financiarse por medio de altos impuestos, que eran resistidos por los franceses que inventaban todo tipo de argucias para no pagar. Por eso, obtuvo como resultado neto una menor cantidad de fondos disponibles que su contraparte británica.

Analicemos otro caso. En el marco de la Guerra de Secesión, los Estados Confederados del sur mantuvieron la batalla contra la Unión del norte y satisficieron sus arcas vacías cuando lograron que Europa les prestara dinero. El norte, industrial y adelantado en temas financieros, desde el inicio había desplegado una ingeniería financiera basada en bonos que le aseguraba flujos constantes de capital.

Con los Rothschild expectantes y neutrales⁹⁹, Joseph Seligman, un próspero comerciante de Nueva York, se hace cargo de la provisión de uniformes y más tarde negocia bonos del Tesoro de la Unión en Inglaterra.

Seligman, que junto con su hermano ya había demostrado astucia y arrojo cuando en 1857 hizo llegar unos 500 millones de dólares en oro desde California hasta Nueva York en diligencias, decide financiar los uniformes y, hacia 1862, acepta cobrar en bonos que reinvierte y negocia en Inglaterra por aproximadamente un millón y medio de dólares. En 1863, convocan a los Seligman desde Washington y les solicitan sus servicios de colocadores de deuda, sin mediar la compraventa de uniformes de allí en adelante¹⁰⁰. El sur, rural y agrícola, mantenía una estructura de granjas poco conectadas, lo que dificultaba los sistemas logísticos de recolección de impuestos y la colocación de deuda de gobierno. Hasta que el sur pudo garantizar sus bonos con la producción de algodón no obtuvo dinero contante y sonante en los

mercados internacionales liderados por Inglaterra. Los bonos sureños garantizaban la compra de algodón a precio fijo cuando su fecha de pago madurara; estos bonos fueron los primeros bonos convertibles colocados a gran escala¹⁰¹.

Para 1650, Holanda luchaba por conservar su independencia. En Ámsterdam operaba la que fue la mayor bolsa de valores del mundo y, para esa fecha, ya había colocado anualidades y bonos perpetuos para garantizar una renta inagotable al acreedor y el pago a larguísimo plazo del capital adeudado. Estos pagos en diferido, que *a priori* entusiasmaban al gobierno holandés, pronto regresaron como un búmeran, ya que los acreedores, al no recibir el principal, demandaban mayores tasas de interés para aumentar su tenencia de bonos. Los holandeses encontraron la salida en la innovación financiera: crearon los préstamos de lotería en los que las tasas altas se sorteaban y así invitaban a los inversores propensos al riesgo a dirimir la tasa de interés en un juego en el que la probabilidad acumulada solo favorecía a la casa.

DE LAS CRUZADAS AL CONTRABANDO DE ORO

Los manejos financieros que transformarían a la familia Rothschild en la Casa Rothschild¹⁰² se relacionan con la evolución de su negocio no solo en cantidad, sino principalmente en forma. El clan pasó de comprar y vender bonos y acciones a suministrar una inmensa red de traslado de dinero y de oro. Esa red se transformaría luego en bancos.

La evolución de las finanzas, en general, y el desarrollo de “redes bancarias”, en particular, tienen su génesis mucho antes del apogeo de los banqueros europeos. Si bien se especula que el nacimiento y el desarrollo de instrumentos similares a la carta de crédito, el pagaré y el cheque fueron

menester de la banca italiana, se sospecha que, hacia el 1000, ya eran utilizados por los mercaderes judíos que habitaban tierras musulmanas y que, en su constante peregrinar, habían desarrollado instrumentos parafinancieros que facilitarían recibir aquí y cobrar allá. Incluso, el uso de la contabilidad de partida doble, si bien en términos rudimentarios, se origina en estos lugares y fechas¹⁰³.

Estos cobros y pagos, al margen de su registro contable, debían hacerse efectivos, y el hecho de que trasladar monedas y valores haya sido caro y dificultoso —lo sigue siendo— supuso la creación de redes de cooperación entre mercaderes. Un mercader recibía y firmaba en el punto A y otro, confiando en recibir luego su pago o balancear el saldo con una operación inversa, abonaba al portador del documento en el punto B.

Esta misma operatoria llevaría a unos “pobres” soldados a ser amos y señores de la administración de la riqueza europea. La Orden de los Pobres Soldados de Cristo y el Templo de Salomón, más conocida como templarios, se desarrollaría como depositaria de la confianza crediticia en tiempos de las Cruzadas, cuando llegaron a establecer unas 9000 sucursales en toda Europa¹⁰⁴.

Sus postas, diseminadas desde Europa occidental hasta Tierra Santa, estaban bien armadas y suficientemente acaudaladas para hacer frente al traslado de dinero y pagos en ambos territorios. Aunque, por lo general, con soporte en documentos cifrados, el traslado de cobranzas implicaba acarrear oro y plata, suculento botín para rufianes, malhechores e, incluso, príncipes.

Los templarios se dieron cuenta rápido de dos virtudes de su empresa: por una parte, algunos depósitos jamás eran reclamados y pasaban a las arcas de la Orden; por otra parte, algunos depósitos eran reclamados con tanta dilación que mantener un monto mínimo para pagos y prestar el sobrante resultaba obvio en pos de aumentar los ya abultados ingresos.

Surgía de esta manera una línea de ingresos adicional: prestar el dinero

nunca reclamado y prestar el dinero atesorado, siempre de la mano de prendas mobiliarias (*vif-gage*)¹⁰⁵ y prendas inmobiliarias (*mort-gage*)¹⁰⁶, que ante la menor demora en su cancelación eran ejecutadas a favor de los templarios, intercambiando en el activo deudas por cobrar contra ingresos por cobranzas.

Quizá porque el negocio de los pagos y transferencias no posee el glamur¹⁰⁷ que la banca privada y la banca de inversión ostentan, la historia del dinero se centra principalmente en la creación del papel moneda y los instrumentos fiduciarios que lo representan, por un lado, y en el estudio de los instrumentos de inversión, por el otro, pero debemos convenir que, sin una red de distribución rápida y eficaz, tener monedas, cheques o papeles es nada (ver capítulo 9). El valor viene dado por la aceptación, y la aceptación, por la circulación. Dinero, crédito y negocios son flujo. Sobre esta circulación, en la Edad Moderna, fue pionero Nathan Rothschild.

Además de hacer fortuna negociando bonos, el clan Rothschild construyó una red de pagos que se sostenía en sucursales bancarias administradas por los cinco hermanos: Nathan, en Londres; Amschel, en Frankfurt; James, en París; Carl, en Ámsterdam; y Salomón, haciendo de comodín, aportaba gestión donde se lo necesitara.

En aquel entonces, Napoleón había bloqueado el intercambio por mar entre Inglaterra y el continente, que tras algunas negociaciones y con la habilidad innata para gestionar riesgos, para 1814, año en que el gobierno inglés reclama sus servicios de “correduría”, Nathan había sorteado innumerables veces estableciendo una red de contrabando. Wellington utilizaría dicha red para abastecer a sus soldados con dinero fresco proveniente de Alemania, Francia y Holanda. El objetivo había sido fijado en la provisión de 600.000 libras. Para mayo, Nathan había logrado contrabandear 1,2 millones de libras para satisfacción y provecho del ejército inglés.

Estas redes se fueron reduciendo en forma parcial con el fin de la

contienda, no obstante lo cual, el clan Rothschild ya se había asegurado comisiones millonarias por sus servicios y había probado la eficacia de las rutas más rentables desactivando aquellas que arrojaban pérdidas o implicaban riesgos mayores. Las redes pasan, las comisiones quedan.

Según hemos visto, finanzas y guerra han ido de la mano tanto en la construcción de mecanismos de pago y servicios de corretaje como en la innovación en materia de servicios financieros, aunque no hemos señalado una cuestión fundamental: esto ocurrió porque era rentable.

Cuando el 3 de noviembre de 2011 un tsunami azotó Japón, el índice Nikkei, que representa las acciones de la Bolsa de Japón, sufrió una fuerte baja. Uno de los inversores que comenzó a comprar cuando los precios cayeron fue Warren Buffett, uno de los tres hombres más ricos del mundo. Ante esta situación, fueron muchas las voces que se alzaron en su contra denunciando que era una actitud rapaz y que se aprovechaba de la desgracia del pueblo japonés. La pregunta que cabe hacerse es la siguiente: ¿cuánto más habrían bajado las acciones si Buffett no hubiera intervenido frenando la caída con sus órdenes de compra? La realidad nos muestra que, seis días después, la bolsa se había recuperado.

El 11 de septiembre de 2001, cayeron las Torres Gemelas en el mayor ataque terrorista en el territorio de Estados Unidos. La bolsa, como era de esperarse en un escenario de catástrofe¹⁰⁸, bajó hasta un 11,6 %, para luego recuperarse en solo diecinueve días. La caída bursátil luego del asesinato de John F. Kennedy se recuperó en dos días; la baja de precios después del anuncio de la crisis de los misiles¹⁰⁹ volvió a su nivel inicial en cinco días de negociación bursátil; con posterioridad a la invasión en Iraq, la Bolsa de Nueva York bajó 5,9 %, desde donde rebotó hasta recuperar lo perdido en un mes.

Este tipo de alzas y bajas se fundamentan en el hecho de que, después de sucesos que parecen modificar el orden mundial y que presentan un futuro

cercano complejo, se aglutinan inversores que entran en pánico y retroalimentan la baja con nuevas ventas para, tras cierta calma, analizar que los fundamentos de la prosperidad no han cambiado. Ya lo afirmaba Nathan Rothschild: “Comprar cuando suenan los tambores y vender cuando suenan las trompetas”¹¹⁰.

En el siguiente cuadro, podemos observar bajas y alzas en otros acontecimientos mundiales y la cantidad de días que demoró el mercado en recuperarse.

Cuadro 1. Bajas y alzas de mercado después de eventos de impacto mundial

Evento	% de caída	Días hasta recuperarse
Flash Crash	4,7	4
Quiebra de Lehman Brothers	46	285
Atentado en Atocha, Madrid	4,1	18
Quiebra del Fondo LTCM	10	9
Invasión a Kuwait	5,9	30
Embargo de la OPEP	1,9	10
Guerra de Corea	12	30
Atentado contra Reagan	1,4	4

Fuente: elaboración del autor sobre datos de mercado. Referencias sobre índice DJIA.

En toda guerra o ante un evento catastrófico duradero, suelen desplegarse algunas medidas económicas conocidas como “economía de guerra”. Estas medidas contractivas se concentran en la redistribución de los recursos hacia áreas de primerísima necesidad. De tal forma, empresas automotrices pueden llegar a convertirse en fábricas de tanques de guerra; las alimentarias de consumo masivo redirigen recursos hacia el abastecimiento militar; la industria textil confecciona uniformes antes que indumentaria civil. Esta primera contracción de la demanda redundará luego en una explosión de consumo debido al fenómeno llamado “demanda diferida”. Es decir, la

apetencia por productos y servicios se mantiene vigente pero insatisfecha, hasta tanto se liberen las restricciones de la economía de guerra.

En una economía de guerra, prima la escasez, tanto en términos físicos como psicológicos. Mullainathan y Shafir narran en su libro¹¹¹ una serie de experimentos en los que se simulan estados de escasez alimentaria. En estas experiencias de laboratorio, se verifican cambios físicos, pero también de orden psicológico y de comportamiento.

Los individuos privados de alimentos o sujetos a dietas extremas por largos meses llegan a obsesionarse con la comida. Su foco de atención es tan estrecho que pasa a representar una ventaja y una desventaja. Un cuerpo subalimentado que solo se enfoca en alimentarse posiblemente logre capturar cualquier oportunidad de ingesta, pero al mismo tiempo, este ancho de banda reducido en términos de toma de decisiones entorpece las interacciones sociales, el desarrollo cognitivo y, en definitiva, limita el progreso. Esta situación de escasez puede ser temporal de corto plazo, como las simuladas en el laboratorio; temporal de plazo indefinido, como en una guerra; o permanente, si observamos los procesos de pobreza crónicos.

La demanda diferida es similar a lo que sucede durante un ciclo contractivo, pero llevado adelante en forma artificial e intencional. Es conveniente entender cuáles son las oportunidades que se presentan y los riesgos que las acompañan en pos de obtener un beneficio cuando al digitarse un mercado se crean oportunidades de arbitraje que no suelen suceder naturalmente.

ÉXODO

La liberación del pueblo hebreo comienza cuando Moisés negocia con el faraón la compra de los esclavos. Ante la negativa de este de vender, Moisés reza y suplica la ayuda de Dios, quien responde con la aparición de diez

plagas, que serán ni más ni menos que diez azotes a la economía de la región, que debilitada obliga al faraón a permitir el éxodo de sus esclavos.

Existen diversas explicaciones científicas relacionadas con las plagas, en general vinculadas con erupciones volcánicas que derramaron hierro en el río Nilo y provocaron una sucesión de efectos en el agua, el aire, la agricultura, el ganado, el clima, que fueron interpretados como un castigo divino.

La primera plaga acontece cuando el Nilo se tiñó de rojo —por el ingreso del hierro volcánico— y el agua se convirtió en “sangre”, denominada *dam* en hebreo. La plaga es nombrada con la misma palabra que luego designará al dinero, *damim*. Jacques Attali señala con acierto: “Sangre y dinero inseparables desde el sacrificio de Isaac”¹¹².

90. Se denomina valor par al valor nominal 100. Un precio bajo la par es un precio por debajo de 100.

91. Niall Ferguson, *op. cit.*, p. 97.

92. *Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera*, México, Fondo de Cultura Económica, 2011, p. 49.

93. Niall Ferguson, *op. cit.*, p. 100.

94. Niall Ferguson, *Dinero y poder en el mundo moderno. 1700-2000*, Madrid, Taurus, 2001.

95. *Ibidem*, p. 355.

96. Jacques Le Goff, *Banqueros y mercaderes de la Edad Media*, 9.ª edición, Buenos Aires, Eudeba, 1982.

97. *Op. cit.*, p. 33.

98. Barcelona, Crítica, 2002.

99. Nathan desconfiaba de la solvencia del sur y le incomodaba el antisemitismo del general Ulysses S. Grant en el norte.

100. Jacques Attali, *Los judíos, el mundo y el dinero. Historia económica del pueblo judío*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica de España, 2005.

101. Niall Ferguson, *op. cit.*

102. Niall Ferguson, *The World's Banker: The History of the House of Rothschild*, Londres, Weindenfeld & Nicolson, 1998.

103. Jacques Attali, *op. cit.*

104. Antonio Escohotado, *Los enemigos del comercio. Una historia moral de la propiedad*, Tomo I, Madrid, Espasa Calpe, 2008.

105. Las prendas mobiliarias podían realizarse sobre activos, como acciones o bonos u otros *debentures*, trasladables de dueño en dueño. A la *vif-gage* también aplica la prenda sobre el producto de la tierra, es decir, no sobre el inmueble, sino sobre lo que este inmueble produce. Típicamente, el acreedor recibía una parte de la producción de la granja.

106. Antonio Escohotado, *op. cit.*

107. Al respecto, John Kay dice: “The payments system is the heart of financial services industry, and most people who work in banking are engaged in servicing payments. But this activity commands both low priority and prestige within the industry” (El sistema de pagos es el corazón de la industria financiera, y muchas personas que trabajan en los bancos están vinculados al servicio de pagos. Sin embargo, es una actividad tanto de baja prioridad como de poco prestigio) (La traducción es mía). *Other People's Money. The Real Business of Finance*, Nueva York, Public Affairs, 2015.

108. Los escenarios de catástrofe y de estado de guerra, aunque de origen diferente, son comparables.

109. Escenario de una posible guerra nuclear.

110. Ferguson, *op. cit.*, p. 62.

111. *Escasez. ¿Por qué tener poco significa tanto?*, México, Fondo de Cultura Económica, 2016.

112. *Op. cit.*, p. 28.

7. LA LUCHA ENTRE EL BIEN Y EL MAL

*Cuando se trata de dinero,
todos somos de la misma religión.*

VOLTAIRE

El 4 de febrero de 211 d. C. falleció el emperador romano Septimio Severo, padre de Geta y Caracalla. En el lecho de muerte, aconsejó a sus sucesores sobre las acciones que debían seguir para asegurarse un largo gobierno: “Vivid en armonía, pagad bien al ejército, ignorad lo demás”.

Caracalla tomó el segundo y el tercer consejo al pie de la letra: aumentó un 50 % el salario de los soldados e ignoró todo lo demás, a tal punto que olvidó aquello de vivir en armonía, sobre todo cuando decidió que lo mejor para una buena gestión de gobierno era asesinar a su hermano y a unos 20.000 romanos, tras haberlos acusado de conspirar en su contra. Si bien Roma se había fundado sobre la base del fratricidio, matar a semejante cantidad de personas en unas jornadas hasta a los romanos les sonaba a mucho.

Lucius Septimius Bassianus Marcus Aurelius Severus Antoninus Augustus, mejor conocido por propios y ajenos como Caracalla¹¹³, se había criado como un niño débil y apegado a su madre, incluso se lo consideraba muy cariñoso. Sin embargo, una vez muerto su padre, a su llegada al trono puso todo de sí para gobernar con mano de hierro. Fue quizá un poco tirano y algo desorientado en sus “indecisiones” de gestión, como por ejemplo, hacer

ejecutar a los ricos para expropiarles el dinero y los bienes, medida que, en general, incomodaba a quienes eran elegidos. Caracalla actuaba impulsiva y visceralmente, condición que puede ser positiva en el campo de batalla, pero cuando la guerra se libra con una contabilidad ajustada, la falta de reflexión predice una derrota.

Como hemos visto en el capítulo anterior, existe una relación directa entre guerras y finanzas. Esta situación se exagera cuando las arcas están vacías y se debe recurrir a medidas extremas para financiar las acciones bélicas. Caracalla no contaba con grandes sumas, ya que el Imperio, extenso y populoso, necesitaba de constantes giros de dinero del César para mantenerse activo¹¹⁴. Recordemos que muchas de las actividades eran realizadas por esclavos que, si bien producían, debían ser mantenidos y alimentados.

Antonio Escohotado¹¹⁵, en un análisis detallado de la economía de la época, sostiene una idea contraintuitiva. Señala que la productividad media de un esclavo es baja en comparación con la de un artesano o la de un agricultor libre, por lo tanto, las economías con base en sujetos esclavizados generan rendimientos marginales decrecientes. Y este rendimiento marginal decreciente tiende a estrangular economías prósperas en una especie de giro malthusiano¹¹⁶ del que la civilización pudo escapar —lo sabemos ahora— gracias al crecimiento exponencial de la productividad de los factores.

Así las cosas, Caracalla aumentó los impuestos y devaluó la moneda para sostener las finanzas romanas. En los doscientos años que transcurrieron de Augusto a Marco Aurelio, el denario, moneda de plata romana, sufrió un 20 % de devaluación. Los distintos gobernantes reemplazaban la plata por metales más baratos y menos nobles como estrategia para restar valor a la moneda y, de esa forma, con un *stock* de plata dado, disponer de mayor cantidad de estas. Devaluar consistía en quitar valor reemplazando la plata por algún otro metal, como por ejemplo, el bronce.

En épocas de Augusto, el denario contenía 95 % de plata pura y 5 % de

bronce. En los tiempos de Marco Aurelio, en cambio, una mezcla de 75 % de plata y 25 % de bronce o de un metal similar. Considerando el paso del tiempo, podemos decir que fueron devaluaciones lógicas, controladas y que, por sí solas, no pudieron haber afectado en nada a la economía romana. Caracalla, en su primer año de gestión, devaluó el denario en un 25 %. También lo hizo con las monedas de oro, llamadas “áureo”, en un 20 %.

Este tipo de “gestión monetarista” fue una constante en el siglo III, ya que los emperadores que sucedieron a Caracalla continuaron devaluando el denario hasta quitarle el 95 % de su valor. El áureo, más valioso y solicitado, brillaba por su ausencia. Con cada soberano nacían nuevas ideas que, lejos de mejorar las finanzas, empobrecían cada vez más a los trabajadores, comerciantes y campesinos independientes. Siguiendo la línea de las malas decisiones, Tertuliano sentó las bases definitivas de un “Estado” controlador, donde la propiedad privada carecía de total significado y el comerciante y el inversor fueron exterminados en requisas hechas por mar y por tierra. Solo quedaba en pie un tipo de esclavo proletario “que está obligado a trabajar como mano de obra inespecífica o a vivir del subsidio”¹¹⁷.

El golpe final a la economía romana lo asestó Diocleciano, quien, en un intento de frenar la escalada inflacionaria provocada por la constante devaluación de la moneda, y haciendo foco en la oferta de bienes en lugar de en la expansión monetaria, impuso una estrategia de precios máximos sobre unos 1000 artículos que —como hoy sabemos— generó un mercado negro con precios superiores a los que tenían los productos antes de la prohibición. El caos económico fue completo.

Quien al fin dio algo de aire a la economía romana fue Flavius Valerius Aurelius Constantinus, más conocido como Constantino el Grande. Un aire similar al que sopla minutos antes de que se desate un huracán. Después de devaluar la moneda y dejar fuera de circulación al denario, Constantino acuñó una nueva moneda de oro denominada “sólido”. Esta moneda revolucionaría

la historia del mundo, de igual modo que la legitimación del cristianismo crearía una revolución.

El sólido se constituyó como moneda oficial para el pago de los impuestos y del salario de militares y funcionarios, lo que desató una paradoja que cambió el mundo romano. Comerciantes, artesanos y cuentapropistas comerciaban en *follies*, una moneda de bronce carente de propiedades en términos de reserva de valor, pero debían pagar sus altos impuestos en sólidos de oro, por lo que no hallaron otra opción que vender sus posesiones y emplearse bajo el ala de militares y funcionarios que compraban y agrupaban tierras adquiridas a precio de ganga, mal vendidas por cuentapropistas doblemente saqueados¹¹⁸.

Este reagrupamiento o concentración de tierras daría lugar al nacimiento de los feudos, y después de la caída de Roma y de la crisis económica, el mundo se sumergiría en la Edad Media.

Constantino, siguiendo el consejo de su madre Helena, decidió darles legitimidad a los 6,3 millones de cristianos en un acto de adaptación a la realidad con algún componente de fe. En una misma decisión, pudo resolver dos problemas: proporcionarles el lugar que por masa crítica ya tenían ganado los cristianos y obtener oro, plata y bronce de los templos paganos que ahora operaban fuera del culto oficial. Estos no tuvieron ni argumento ni defensa frente al saqueo ordenado por el emperador, quien mandó fundir estatuas, adornos e imágenes para acuñar monedas. Este oro fue consumido en gastos militares, en pagos a funcionarios y en mantener a raya a los germanos que amenazaban al Imperio¹¹⁹, apoyados en la recaudación impositiva y en el saqueo de rivales menores.

Mientras el oro se gastaba, los contribuyentes eran esquilmados y la casta militar quedaba sin rivales, Roma colapsaba como imperio, al tiempo que las bases de la Iglesia seguían tomando forma de necesidad económica.

LA SANTÍSIMA TRINIDAD

Transcurridos 1600 años, en la década de 1970, dos banqueros y un obispo disponían de los recursos de la Iglesia católica para realizar inversiones que terminarían por sentarlos en el banquillo de los acusados.

El obispo católico Paul Casimir Marcinkus, el abogado y financista siciliano Michele Sindona y el jefe mormón y secretario del Tesoro del régimen de Richard Nixon, David Kennedy¹²⁰, fueron artífices de distintas maniobras vinculadas con el Banco Ambrosiano y con el Instituto para las Obras de la Religión (IOR), creado en 1942 por Pío XII para administrar y hacer rendir el dinero que la Iglesia utilizaría para su misión¹²¹.

Sindona, quien llegó a presidir el Franklin Bank en Estados Unidos, fue miembro del directorio de diversas organizaciones financieras, entre ellas, el Banco Ambrosiano y la Banca Privata Finanziaria. En la práctica, era quien administraba las inversiones del IOR, ya que Marcinkus se había declarado abiertamente lego en la materia. Sindona contaba con una larga experiencia en rescatar empresas quebradas, por lo tanto, reestructurar las finanzas del Vaticano y, luego de esto, hacer partícipe al IOR de un entramado bancario con oficinas en Estados Unidos, Sudamérica, Europa y el Caribe sería la llave para el ingreso en negocios con *core* en lo estrictamente financiero.

Unos años antes, hacia 1950, el IOR invertía su patrimonio para ayudar a empresas italianas centenarias, como Ceramica Pozzi, Italcementi y Generale Immobiliarie, que mediante fusiones y adquisiciones estructuradas desde el IOR retomarían la actividad y el pleno empleo en un mundo agitado por las crisis. Pero ahora, el Instituto tenía un amigo secretario del Tesoro, David Kennedy, socio de Sindona. La promesa de grandes beneficios en el mundo de las finanzas convenció al papa Pablo VI de desinvertir en la economía real y dar rienda suelta a hacer negocios de dinero donde está el dinero.

La negra trama se desarrollaba bajo una envoltura de pureza en los

negocios del Vaticano, mientras que las operaciones vinculadas a la falsificación de bonos, el lavado de dinero y el tráfico de drogas parecían las verdaderas fuentes de flujos de fondos que no paraban de crecer. Manfroni sostiene que es muy probable que el papa desconociera los vínculos directos de Sindona con la mafia ítalo-norteamericana, de la cual era asesor en el armado de estructuras societarias que permitieran evadir cualquier control gubernamental y esconder el origen de los fondos. Bajo las narices de obispos, cardenales y papas, Sindona preparó idénticas estructuras. Como decía Marcinkus, “la Iglesia no se administra con avemarías”¹²².

Los vínculos directos e indirectos que Sindona, Marcinkus y Kennedy fraguaron con operaciones ligadas a tráfico de armas, financiamiento del terrorismo y las logias masónicas y tráfico de influencias, entre otras actividades poco relacionadas con la fe cristiana, tienen su pináculo en la supuesta participación accionaria del IOR en la Fabbrica d’Armi Pietro Beretta, la mayor industria de armamento del mundo. Ha circulado por el mundo virtual y en diversos medios de comunicación una fotografía del arzobispo de Varsovia, cardenal Józef Glemp, en la que sostiene un rifle de francotirador de tipo Dragunov SVD calibre 7,62 mm¹²³. Debo admitir que existen fuentes¹²⁴ que confirman esta participación y fuentes que la niegan, pero tanto sea verdad como fabulación, cabe sospechar de ambas posturas, pues el mundo secreto de la alta política, los altos negocios y las altas influencias suele cubrir sus actividades con el velo de los altos secretos.

FONDOS SANTOS Y NO TANTO

Al margen del manejo santo o *non sancto* de las finanzas vaticanas, en el mercado bursátil encontramos una serie de fondos de inversión gestionados desde una profunda filosofía religiosa. Se denominan fondos éticos o fondos

religiosos, y sus *portfolio managers* seleccionan empresas en las que invierten adicionando a los criterios clásicos de valuación un filtro cualitativo inquebrantable relacionado con su fe.

Cada una de las empresas debe pasar por el tamiz impuesto por los preceptos religiosos en los que se apoya el fondo. Por caso, un fondo católico no podrá invertir en un laboratorio que desarrolle medicamentos ligados al aborto, tampoco en empresas que promocionen pornografía, juego, alcohol, e incluso, si la administración del fondo es ortodoxa, no podrá hacerlo en compañías cuya política otorgue beneficios sociales, como seguro médico, a parejas homosexuales o a concubinos¹²⁵.

Algunos ejemplos de fondos religiosos son Ave Maria Mutual Funds (valores católicos), Amana Mutual Funds Trust (valores musulmanes) y Timothy Plan (valores cristianos).

La contracara de los fondos éticos, si bien no radica en administradores adoradores de Satán, son los fondos de inversión basados en empresas cuyo negocio principal se encuentra ligado al armamento, la pornografía, el juego o el alcohol, entre otras actividades reprobadas por quienes observan los cultos religiosos.

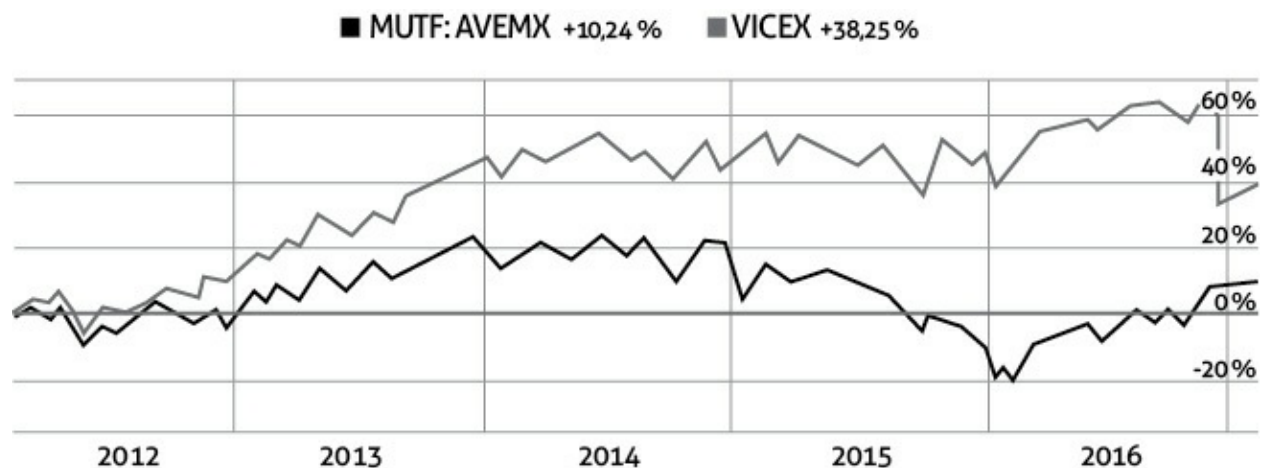
El mayor representante de este tipo de fondos es el USA Mutuals Vice Fund Investor Class (VICEX), que agrupa a firmas como Altria Group (tabaco), Las Vegas Sands Corp (juego), Heineken (alcohol) y Lockheed Martin Corp (armamento), entre otras.

Podemos sumar otros fondos de “vicio”, por lo general, vinculados y especializados en un sector, como el juego o el sector vitivinícola, todos con mayor o menor exposición en negocios lejanos a la ética religiosa, pero con un denominador común: la rentabilidad.

En el siguiente gráfico, podemos observar la actuación de los últimos cinco años del fondo VICEX versus el fondo Ave Maria Mutual Funds, en su mayoría compuesto por compañías relacionadas con la industria pesada, los

servicios financieros y los recursos naturales¹²⁶.

Gráfico 1. Comparación entre los fondos VICEX y Ave Maria Catholic Values



Fuente: elaboración del autor sobre datos de mercado en Google Finance.

Como podemos advertir, en los últimos cinco años, el fondo de “vicio” ha sido muy rentable y ha superado en más de tres veces el rendimiento del fondo religioso, lo que nos pone frente a un claro ejemplo de que esta vez ha triunfado el mal.

Este tipo de actuación tiene una explicación financiera muy lejana a posibles supersticiones o de orden místico. Si observamos la composición de los fondos VICEX¹²⁷, notaremos que la mayoría de los activos pertenecen a sectores denominados anticíclicos (*non-cyclical* y *consumer defensive*). Los sectores cíclicos o de consumo discrecional se presentan como antagonistas de los anticíclicos; los primeros son productores y comercializadores de productos y servicios de consumo masivo que pueden sufrir una interrupción sin que esto afecte la vida de las personas. Por ejemplo, nadie muere por dejar de comer papas fritas.

Las compañías anticíclicas suelen estar relacionadas con productos de primera necesidad o... de vicio. Es factible que un fumador no suspenda el consumo si el precio de los cigarrillos se incrementa; de igual modo esperamos se comporte un jugador o una persona dada al alcohol. Dentro del segmento anticíclico, podemos indicar que el consumo de productos ligados a los vicios es el de mayor demanda no discrecional.

En forma opuesta a lo analizado para el VICEX, los fondos religiosos suelen incorporar en su cartera activos vinculados con la tecnología, las energías limpias y los artículos de lujo, todos afines de alguna manera y con una alta correlación con los ciclos económicos. Es decir, fluctúan y crecen poco cuando la economía se presenta con indicadores bajos en relación con el crecimiento del PBI.

Respecto de los bienes conectados con segmentos anticíclicos o de consumo defensivo, podemos agregar que se presentan frecuentemente como no elásticos, es decir que su demanda se ve poco afectada (menor que 1) respecto de los cambios en los precios de dicho bien. En general, una persona fumadora tiende a mantener su nivel de consumo más o menos en una cantidad diaria a lo largo del tiempo independientemente del precio del paquete de cigarrillos. Incluso si estos fueran gratuitos, es difícil pensar que la ingesta tienda al infinito.

Aunque sabemos por el principio básico de la oferta y la demanda que la reacción ante un aumento de precio tiende a ser negativa para la demanda de un bien o positiva para bienes sustitutos, las empresas anticíclicas suelen adelantarse a este tipo de situaciones con segundas marcas: las que mantienen activa una cartera de productos de primero y segundo orden bajo el concepto de portafolio se aseguran ingresos por consumo de segmento de productos y no de marcas en sí. Como apoteosis de esta estrategia, los fondos de inversión suelen, además, diversificar entre competidores y cerrar el círculo a los flujos de dinero proveniente de sectores que sabemos poco afectados a disminuir la

demanda.

Como consejo, puede invertir según su filosofía, pero debe saber que, en tiempos de turbulencia, es mejor atarse a empresas y sectores no elásticos que ponerse a rezar.

HUEVOS FRESCOS

Una anécdota popular cuenta que una persona se dispuso a comprar huevos a un mayorista.

—¿Cuál es el precio de la docena? —le preguntó el comprador.

—Los 12 huevos a \$100 —le respondió el mayorista.

—¿Cuál es el precio si llevo 10 docenas? —volvió a preguntar.

—Puedo venderlos a \$85 la docena por esa cantidad —le contestó.

—¿Si compro 50 docenas? —replicó el comprador.

—Serían \$70 la docena —ofreció el mayorista.

—Vamos bien. Calcule, por favor, cuántas docenas debo llevar para que sean gratis.

113. La caracalla era una capa de origen galo adoptada por los romanos que, según parece, al emperador le gustaba usar día y noche. Fuente histórica: *Enciclopedia Universal Ilustrada*, Tomo LII, Madrid, Hijos de José Espasa / Espasa Calpe S. A., 1926, voz: Roma, p. 99.

114. *Ibidem*, p. 99.

115. *Ibidem*, p. 99.

116. Robert Malthus, economista y clérigo inglés, sostenía que “la población humana tiende siempre a crecer más de prisa que los alimentos a su alcance (...), por lo tanto,

nueve décimas partes de la humanidad se verían condenadas a la miseria”. Citado en Sylvia Nasar, *op. cit.*, p. 25.

117. Antonio Escohotado, *op. cit.*, p. 169.

118. “Saqueados por los impuestos y por sus compradores”. *Voz: Roma. Emperadores. Constantino, op. cit.*, p. 104.

119. Constantino pagaba tributos en oro a los germanos para garantizar la paz.

120. Sin filiación con John F. Kennedy.

121. Fuente consultada sobre el IOR: Carlos Manfroni, *Propaganda Due*, Buenos Aires, Sudamericana, 2016.

122. *Ibidem*, p. 70.

123. Se puede ver en https://2.bp.blogspot.com/-dpB4R3aE_Ak/T0bw-_8r9sI/AAAAAAAAAPQI/erf0Z7dbKq0/s1600/Cardenal+armado.jpg

124. *Off the record*.

125. El fondo Ave Maria vendió sus posiciones en acciones de 3M y de la aseguradora AIG cuando estas otorgaron seguro médico a la pareja de sus empleados sin que estuvieran casados. “Los fondos de inversión en valores cristianos prosperan en Estados Unidos”, *Entrecristianos*, 9 de febrero de 2008. Extraído el 28/1/2017 desde <http://www.entrecristianos.com/actualidad/fondos-de-inversin-valores-religiosos-prosperan-en-estados-unidos>

126. Morningstar. Extraído el 28/1/2017 desde <http://quicktake.morningstar.com/syndication/holdings.aspx?cn=GLG117&symbol=AVEMX>

127. Morningstar. Extraído el 28/1/2017 desde <http://quicktake.morningstar.com/syndication/holdings.aspx?cn=GLG117&symbol=VICEX>

8. COMO TE VEN TE TRATAN

No es la apariencia, es la esencia.

No es el dinero, es la educación.

No es la ropa, es la clase.

COCO CHANEL

En 1950, la industria de la moda dio un vuelco de 180 grados cuando la firma Clairol presentó un producto que revolucionaría la vida capilar de las estadounidenses. Con la línea Miss Clairol, ofrecía un sistema de tintura para el cabello que podía realizarse en casa, lo que evitaría la costosa visita mensual a la peluquería de las damas que buscaban tapar canas, cambiar de color y, por sobre todo, ser rubias, muy rubias.

Shirley Polykoff, una joven norteamericana de origen judío, desarrollaba sus primeras actividades como administrativa en una compañía publicitaria de la avenida Madison. Tenía en mente hacer su propio camino laboral, pero también deseaba formar una familia. Algo que hoy nos parece normal, pero que no era tan común en aquel entonces.

Polykoff, que intercambiaba con frecuencia su apellido por el materno Miller, porque sonaba “algo más americano que ruso”, conoció a George Halperin, hijo de un rabino ortodoxo, quien la invitó con fines serios a cenar con su familia, integrada por el padre, la madre y la hermana. Al finalizar la velada, Halperin la acompañó a su casa y hablaron sobre las familias, las

costumbres de cada una, pero lo que más intrigaba a Shirley era qué impresión había causado en la madre de George.

—¿Cómo lo hice, George? ¿Le he gustado a tu madre?

—Mi hermana Mildred piensa que eres genial —respondió George, evasivo.

—¿Pero qué dijo tu madre? —insistió ella.

—Ella dice que te tiñes el cabello. ¿Es verdad?¹²⁸

La clave estaba en la pregunta de George. No podía estar seguro de si Shirley se teñía o no el cabello. ¿Lo hace o no lo hace?, se cuestionaba en su fuero más íntimo. Shirley se aclaraba el cabello desde los 15 años, costumbre mal vista en esa época, ya que tintura era sinónimo de prostitutas y coristas.

La joven siguió escalando en la carrera ejecutiva dentro de la firma y, por esas casualidades que se presentan en la vida, llegó a sus manos la cuenta publicitaria de la marca Clairol para su producto de tinturas hogareñas Nice 'N Easy, con el que la empresa lograría un 50 % de participación de mercado¹²⁹ en la década de 1960.

Clairol había conseguido dominar la técnica de la tintura en el hogar; incluso, lo había hecho de tal manera que el ejercicio de aclarar o modificar el color del cabello podía lograrse con excelente calidad estética a una fracción del precio que se pagaba en el salón de belleza. El dominio técnico estaba asegurado, pero no aún el social. Polykoff sostenía que cada mujer guardaba dos derechos con relación a su pelo: podía elegir teñirse y podía elegir ocultar su tintura.

En 1956 lanzó la campaña titulada “¿Lo hace o no lo hace?” (*Does she...or doesn't she?*). El eslogan publicitario reflejaba fielmente sus ideas, las de la ejecutiva y ama de casa que se jactaba de la labor en su hogar, que proponían una mujer moderada en su figura y sus costumbres, una mujer “común”, “la vecina de al lado” como público objetivo de la acción de comunicación. Hábil para la construcción de signos, en la gráfica, cada modelo aparecía

acompañada de un niño o una niña que representaba dos significados. Por un lado, tenía el mismo color de cabello que la madre (teñida)¹³⁰, lo que mostraba la naturalidad del color implantado. Por el otro, la presencia del menor le daba un carácter maternal a la modelo y suavizaba el eslogan que, aunque a simple vista no parece, contiene una potente carga sexual.

“¿Lo hace o no lo hace?” podía querer interrogar por alguna actividad en la esfera privada. Polykoff jugaba con la ambigüedad de la pregunta. Buscaba una no respuesta, mantener la duda y, en ella, la atención. Malcolm Gladwell muestra en su retrato de la ejecutiva que ella misma era una persona de gran ambigüedad. Recordemos el cambio del apellido, el del color de cabello y la necesidad de ocultarlo; era un tipo de ama de casa que estaba lejos de los estándares domésticos que pregonaba. Ella construyó una marca que lograba captar la atención, de igual modo que una desnudista la atrae desde la insinuación, no desde el desnudo total¹³¹.

En el pináculo de las ventas, Polykoff se jactaba de estar transformando la vida de muchas mujeres. Solía mostrar una carta —que hizo publicar en los diarios de mayor tirada— en la que una mujer le contaba que desde hacía años estaba de novia y no lograba una propuesta de matrimonio por parte de su amado Harold. Su madre le aconsejaba abandonarlo, pues a sus 28 años era hora de formar una familia. La misiva finalizaba con una confesión: después de teñir su cabello con rubio Clairol, él le propuso matrimonio y ella le escribía desde su luna de miel. Fue un *boom* motivacional para el equipo de Clairol, a tal punto que esas líneas fueron leídas en la convención anual de ventas. Polykoff, que hacía de la simulación y la apariencia un arte, mostraba una historia humana, real, alejada del eslogan y de los fríos números de mercado. Ella y la moda podían cambiar a las personas.

En 1973, Shirley encontraría la horma de su zapato. Ilon Specht era una redactora publicitaria de 23 años¹³² que trabajaba en McCann Erickson. Tenía a su cargo la marca de tinturas Préférence, con la que la empresa

L'Oréal pensaba competir palmo a palmo con Clairol en el mercado norteamericano. En una reunión de trabajo en la que debía pensarse el eslogan que sería la base de la campaña publicitaria del producto, y en la que el reloj corría a veinte segundos por cada minuto, Specht escribió el aviso de un tirón. Hacía mención a la calidad del producto, y explicaba que si bien su precio era ligeramente superior, era conveniente pagarlo porque el resultado final era mejor.

Recordemos que en 1973 Estados Unidos estaba en crisis: la OPEP había llevado el precio del barril de crudo de 4 a 12 dólares, lo que desató una espiral inflacionaria. No eran tiempos para derrochar el dinero, salvo que, como escribió Specht, la compradora estuviera convencida de gastar unos centavos más... “Porque yo lo valgo” (*Because I'm worth it*).

Para 1980, Préférence era la marca líder en tintura capilar, y en 1997, L'Oréal¹³³ decidió usar el eslogan “Porque yo lo valgo” para toda su línea de productos. El eslogan hecho marca.

DEL F1 AL CICLO DE CONSUMO

La historia de la moda y, en especial, la historia de la seda como elemento de lujo podrían tener su origen en el F1. Cuando hacia 2000 a. C. se cruzaron en Asia central los camellos bactrianos y los dromedarios dieron origen a un híbrido, conocido como F1, que poseía más fuerza y resistencia que cualquiera de las dos especies. Este supercamello era capaz de transportar media tonelada desde China hasta los límites occidentales de Asia. Así, la Ruta de la Seda y de los perfumes se desarrolló a toda marcha¹³⁴.

A mediados de la década de 2000, la industria del lujo era un negocio de 157.000 millones de dólares y en 2014, de aproximadamente 250.000 millones de dólares, abastecida por ricos y famosos que, según informa el

Departamento de Wealth Management (Administración de Riqueza) de la Unión de Bancos Suizos (UBS), entre 2004 y 2005 recibieron 76.000 millones de dólares en dinero nuevo para ser atesorado o puesto a invertir —o para hacer compras de lujo—¹³⁵.

La firma de seguridad Skroll calcula un incremento del 67 % de clientes con más de 500 millones de dólares en activos en el mismo período¹³⁶. Si bien la crisis de 2007-2008 comprometió en forma grave los patrimonios más acaudalados, vale destacar que la recuperación fue total para quienes supieron mantenerse confiados en ella. El negocio del lujo y la moda no paró de crecer, a pesar de la sobreenunciada recesión por la crisis *subprime*. Por caso, la firma francesa Hermès International SCA (RMS) tuvo un aumento en su cotización del 337 % de 2007 a la fecha¹³⁷. En el mismo período, el conglomerado de lujo Louis Vuitton Moët Hennessy (MC) creció un 136,65 % y el grupo inglés Burberry Group PLC (BURBY) subió más de un 300 % si se considera un *split*¹³⁸ de sus acciones en 2015.

El lujo como industria y la industria de la moda como una versión *prêt-à-porter* de la primera se han establecido y arraigado, y han generado una maraña empresarial que, a la vez que fluye y crece en los países centrales y en sus complejos comerciales, descentraliza su producción en búsqueda de mano de obra barata, materiales económicos —que parezcan caros—, estandarización del gusto en pos de grandes volúmenes de ventas y escala de producción. Roberto Saviano documenta en *Gomorra*¹³⁹ cómo la industria de la moda no solo no combate la falsificación, sino que se aprovecha de los estándares de calidad que las factorías de falsificado proveen a bajo costo, sin impuestos y con un tipo de mano de obra que se presupone esclava. Una pesquisa cuyo fin primero es mantener en crecimiento constante los niveles de ingreso y rentabilidad, situación que se vio exacerbada cuando los magnates de las finanzas pusieron un pie en una industria otrora artesanal y la llevaron a cotizar en la bolsa de valores.

Dana Thomas¹⁴⁰ sostiene que cotizar en bolsa, además de aportar capital, da estatus a la marca y crea incentivos, como los paquetes de *stock options*¹⁴¹, que generan un estímulo económico suficiente para atraer directivos de clase mundial a la industria, acostumbrados a lidiar con resultados trimestrales, al margen de mantener estándares únicos de calidad y de crear hitos en términos de creatividad.

Cumplir con estas exigencias ha llevado a las empresas a trabajar en un doble estándar: deben acercar la mayor cantidad de productos, y para ello, democratizar el lujo, pero al mismo tiempo, mantenerlo lo suficientemente inalcanzable como para justificar los elevados precios propios de la exclusividad. Yves Michaud denomina al fenómeno que ocurre en el paso del lujo artesanal al lujo industrial o semiindustrial y a toda la parafernalia de mercado que rodea su comercialización como “marketización”¹⁴².

Otra de las estrategias extrapoladas del consumo masivo a la industria del lujo en pos de aumentar ventas dentro de un halo de exclusividad radica en trabajar el concepto de obsolescencia programada, un eje central de la moda. Pensemos, por ejemplo, en el teléfono celular que, versión tras versión, serie tras serie, nos invita a desechar un artículo que desde lo tecnológico, el diseño, la ergonomía y la utilidad se encuentra en perfecto estado para satisfacer su función principal, pero desde la moda, la individualidad y la pertenencia a un grupo de referencia, nos exige —para seguir comunicados— cambiar.

Georg Simmel, sociólogo alemán (1858-1918), explica que “la moda es imitación de un modelo dado y satisface así la necesidad de apoyarse en la sociedad”¹⁴³. La moda, al igual que la industria a la que pertenece —la del lujo—, opera en un sistema dual, en el que el individuo moderno se obliga a seguir la tendencia y, a la vez, a ser un sujeto único, singular.

Recordemos que en estadística¹⁴⁴, “moda” es el valor que presenta mayor frecuencia absoluta en una distribución de datos. También pueden sucederse

dos o más apariciones de datos con mayor frecuencia, y en ese caso, nos encontramos con una distribución de frecuencia multimodal. Como en las modas estilísticas en las que, por ejemplo, en una urbe confluyen distintas tendencias en cuanto a peinados, ropas, costumbres.

Cuando estos grupos se concentran en la búsqueda de su propia individualidad, pero con el afán gregario intacto, nacen las denominadas “tribus urbanas”. Incluso, algunas de ellas antagónicas entre sí al límite de la violencia, sin otro móvil que el de eliminar a quienes a sus ojos son distintos, aunque, desde la mirada de alguien poco detallista, se vean como iguales. Para muestra, mi madre cree que rastas, emos, *hippies*, *floggers*, góticos, *clubbers*, entre otros, son todos punks.

Simmel dice que “la imitación proporciona al individuo la seguridad de no hallarse solo (...) descarga nuestro acto presente de la dificultad de sostenerse a sí mismo”¹⁴⁵, y agrega, en referencia a la moda, que “no menos satisface la necesidad de distinguirse, la tendencia a la diferenciación, a cambiar y a destacarse”¹⁴⁶.

La moda está impregnada de los mismos estimulantes y aditivos que empujan negocios de los más variados sectores, porque es una industria y, como tal, para mantenerse vigente, característica principal de la moda que vive solo en tiempo presente¹⁴⁷, debe reinventarse en un ciclo cada vez más corto, atender a distintos segmentos y a diversos “yo” de un sujeto multidimensional, autodestruirse y reinventarse por aquello de que la destrucción creativa es el motor del capitalismo, en el que lo novedoso viene, de alguna manera, a separar las clases que antes se separaban a los golpes.

Las clases altas se diferencian por sus distintas “modas”, que establecen un sistema de destrucción y cambio cuando, por democratización y por masividad, se ven alcanzadas en sus signos por las clases bajas. Recordemos que lujo tiene origen en la palabra “luxo”, que significa ‘luxar, separar’¹⁴⁸.

El semiólogo francés Roland Barthes (1915-1980) agrega que “... la moda

proporciona lo nuevo incluso antes de producirlo”¹⁴⁹ y subraya la paradoja en la que, en términos de moda, se produce lo imprevisible y, al mismo tiempo, esta imprevisibilidad está regulada. La moda no puede explicarse en términos utilitarios más allá de lo sociológico, de esa tensión que hemos señalado entre clases e “interclase”, donde singularidad y orden social se confunden en un mercado que separa y une según los tiempos de presentación de balances. Todo esto ocurre al unísono. Se solapa lo demolido y lo inaugurado.

Volviendo sobre el carácter dual de la moda, y vinculado con el marketing moderno —hipersegmentado—, podemos apoyarnos en el concepto de sobreindividualidad de Georg Simmel, en el que el sujeto, como en un diagrama de conjuntos, se cierra en torno de sí y de su grupo mientras se mantiene separado de los demás¹⁵⁰.

El marketing moderno sabe que es necesario elaborar mensajes individualizados, aunque con ciertos límites, porque también percibe que la producción unitaria acarrea mayores costos que la producción estandarizada. Podemos discutir este concepto en la era del marketing digital, en la que la producción carece de costos variables en crecimiento, ya que la de tipo digital suele asociarse a costos marginales tendientes a cero. Así las cosas, el marketing busca técnicas para segmentar el mercado de forma tal que su mensaje llegue casi singular, emocional, personalizado.

En esa línea, y volviendo al concepto de sobreindividualidad, la psicología le ha prestado la idea de arquetipo y sobre esta base se construye la segmentación vincular¹⁵¹, en la que no solo es importante si el sujeto es hombre o mujer, joven o viejo, rico o pobre, sino cómo se relaciona ese sujeto con el objeto.

El ejemplo más difundido muestra al sujeto mujer y al objeto café. La mujer en el rol de madre, en su vínculo materno-filial, será estimulada por un mensaje con foco en las propiedades alimenticias del café —con leche—,

mientras que en su vínculo simbólico buscará una marca de estatus, una forma novedosa de consumo —cápsulas—. Poco importa en este rol la potencia alimenticia de la bebida, como sí interesaba y mucho en el primero. Una nueva categoría de lujo surge tanto del producto en sí como del rol en el que nos vinculamos frente al producto y, por sobre todo, la búsqueda de la experiencia.

DEL MAL GUSTO A LAS BOQUITAS PINTADAS

Yves Michaud asevera que la democratización del lujo en productos de moda o de moda *prêt-à-porter*, como Gap, Adidas o Nike, lleva a las clases altas a buscar experiencias de lujo que intentan no parecerlo, pero a las que sabemos que se accede únicamente con dinero. Es la experiencia y no el objeto lo que moviliza. Viajes exóticos, drogas sofisticadas, prostitución vip o relaciones sexuales no pagas, pero igual de caras, autos de colección, yates, antigüedades vienen a crear una mezcla que la mayoría de las veces da por resultado un cuadro que se encuentra lejos del goce estético para solo gozar con la ostentación.

Umberto Eco¹⁵² explica que podemos individualizar este tipo de gusto —mal gusto—, pero nos es complejo definirlo excepto por sentirlo como algo desproporcionado y fuera de lugar. La presencia extrema del mal gusto da lugar al *kitsch*, también referido al tipo de gusto de los denominados *new rich*, en quienes se destaca el poder económico y se desfigura el estilo —la clase—. Si estuviéramos haciendo sociología del nuevo rico y de sus hábitos de consumo, quizá podríamos seguir poniendo de manifiesto sus “feas” costumbres resaltando su estatus comprado en cómodas cuotas, pero no estamos escribiendo sobre eso ni haciendo un juicio de valor.

Debemos destacar el carácter utilitario frente a la industria de esta nueva

clase social sin clase, que viene a ser arquetipo del ascenso social y de la democratización del consumo, y *leitmotiv* de una industria que no podría sobrevivir ni un día si tuviera que mantenerse con los recursos que derraman los aún nobles. Buscando el estatus que no poseen y con actitudes esnobs¹⁵³, dejan un gran caudal de dinero que la industria, inteligente y adaptativa, no solo no recelará, sino que aplaudirá. En palabras de Eco: “Adquirir un *status* quiere decir poseer un determinado coche, un determinado tipo de televisor, un determinado tipo de casa con un determinado tipo de piscina, (...) que al mismo tiempo se convierten en símbolo tangible de una situación total. El objeto es la situación social”¹⁵⁴.

Todo este lujo y confort se hace accesible a través de grandes sumas de dinero y cuando se ha logrado una posición —sea cual sea—, si el dinero escasea, aparece un suplemento al consumo de moda llamado “aspiracional”, que viene a reemplazar el significado de otro tipo de objeto que no se puede alcanzar y al que se aspira. Mientras tanto, este objeto aspiracional ha sido dotado de algunos de los componentes del producto madre. Anteojos, perfumes, relojes, camisetas pueden tener un precio elevado respecto de un salario medio, pero se mantienen lejos de un automóvil de 400.000 dólares. Esto explica, por ejemplo, la existencia de una línea de relojes marca Porsche.

Dana Thomas esgrime que los aspiracionales “acercan un pedazo del sueño del lujo. (...). Una clienta media no puede permitirse un vestido de 200.000 dólares, pero sí puede gastar 25 dólares en un pintalabios”¹⁵⁵. Esto lo sabe muy bien Leonard Lauder, presidente emérito de la firma de cosméticos Estée Lauder, quien elaboró una teoría luego de observar cómo las ventas de lápiz de labios rojo aumentaban tras los atentados del 11 de septiembre de 2001. Lauder creía que en momentos de crisis, cuando las mujeres debían prescindir de comprar zapatos, carteras, ropa y otros artículos caros, satisfacían su deseo de consumo tal como lo explica Thomas.

Sobre la teoría de Lauder, se ha construido un índice llamado Lipstick Index o índice de los pintalabios, ya que al analizar las ventas de estos en tiempo real se puede anticipar la caída en el PBI y también una recesión, así como cuando las ventas disminuyen dentro de parámetros históricos se puede adelantar el fin de dicha recesión.

En el gráfico 1, podemos observar el aumento de ventas de labiales rojos del grupo L'Oréal en plena crisis *subprime* en el mercado norteamericano.

Gráfico 1. Aumento de ventas de lápices de labios poscrisis *subprime*



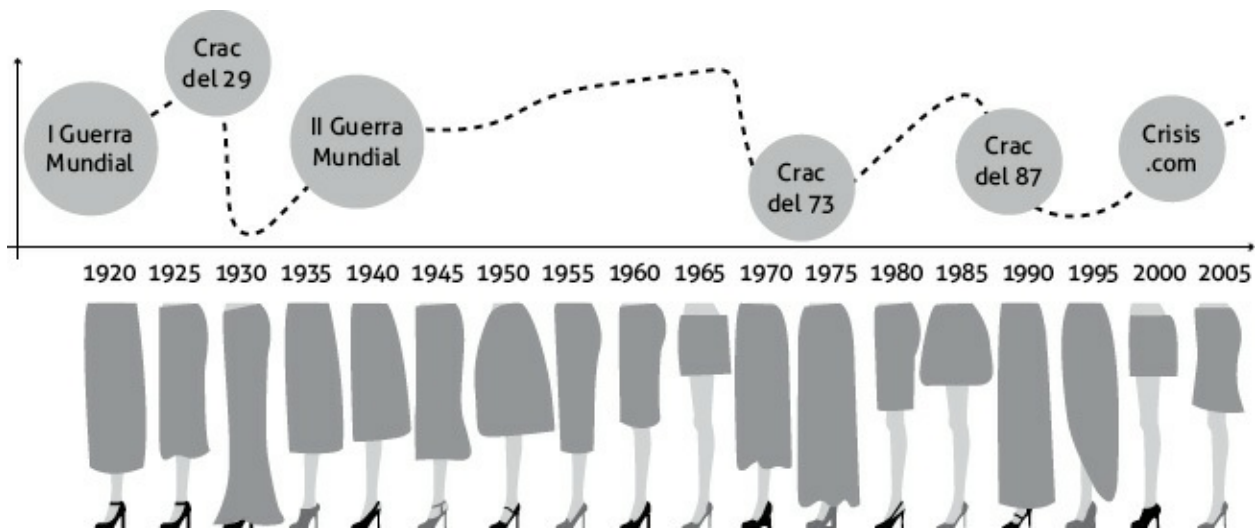
Fuente: Simon Fluendy, "Spotting a recession: The Lipstick Index", This is Money, 20 de mayo de 2008, www.thisismoney.co.uk.

Otro indicador relacionado con la moda refiere que en períodos de bonanza económica, el largo de las faldas tiende a acortarse y en períodos de crisis, como los ánimos no están para mostrar las piernas, las polleras tienden a ser

más largas. El Hemline Index o índice del largo de faldas, desarrollado en 1926 por el economista George Taylor, profesor de la Wharton Business School, no se puede demostrar por el método científico, pero si observamos el siguiente gráfico, veremos que en los dorados años 20 las faldas eran muy cortas, y posteriormente a 1929, las faldas llegaban a los tobillos, en consonancia con la mayor crisis económica del siglo xx.

La década de 1960, con el *Flower Power* como eslogan de la no violencia y el sexo libre, mostró de nuevo faldas cortas que, tras la crisis de 1973, se fueron alargando hasta esconder los tobillos nuevamente. Es conveniente tener a mano este tipo de indicadores y, en todo caso, comprar faldas largas cuando estemos en crisis, ya que se pagarán a precios de ganga y será fácil acortarlas cuando se dé la recuperación.

Gráfico 2. Largos de faldas y crisis económicas



Fuente: elaboración del autor sobre datos de mercado.

NADA ES LO QUE PARECE

Cuando Shirley Polykoff se jubiló, le organizaron una fiesta de despedida a la que asistieron la crema publicitaria de la avenida Madison y la plana mayor de la industria de la moda.

En un momento de la velada, ella pidió la palabra y les preguntó a los participantes si recordaban la carta de aquella chica a la que su novio Harold no le proponía matrimonio. Todos afirmaron que se acordaban, pues esa carta se había convertido en una leyenda en el ambiente publicitario y para ella había significado pasar de ser una artista de la simulación a una persona de carne y hueso.

Como un mago que se retira, Shirley reveló su mayor truco antes de bajar del escenario: esa carta la había escrito ella¹⁵⁶.

128. Malcolm Gladwell, *op. cit.*, p. 91.

129. “Selling secrets Miss Clairol”. Extraído el 7/2/2017 desde http://www.csun.edu/~bashforth/155_PDF/Clairol.pdf

130. *Ibidem*, p. 85.

131. *Op. cit.*, p. 94.

132. Extraído el 7/2/2017 desde askin-experts.blogspot.com.ar/p/brand-story-loreal.html

133. *Op. cit.*, p. 101.

134. William Bernstein, *op. cit.*

135. Yves Michaud, *El nuevo lujo*, Madrid, Taurus, 2015, p. 9.

136. Dana Thomas, *Deluxe. Cuando el lujo perdió su esplendor*, Barcelona, Urano, 2008, p. 22.

137. Datos de mercado. Valores consultados del 30/1/2007 al 30/1/2017.

138. El 25/2/2015, el precio bajó a la mitad, pero por cada acción, el tenedor de acciones pasó a tener dos unidades.

139. Barcelona, Debate, 2008.

140. *Op. cit.*, p. 22.

141. Compra de acciones de la compañía a precio especial. Suele exigirse un período de gracia (*vesting*) antes de poder venderlas y hacerse del efectivo. Esto opera como un incentivo para mantenerse en la empresa.

142. *Op. cit.*, p. 63.

143. *De la esencia de la cultura*, Buenos Aires, Prometeo, 2008, p. 73.

144. David Anderson, Dennis Sweeney y Thomas Williams, *Estadística para administración y economía*, 10.^a edición, México, CENGAGE Learning, 2008.

145. *Op. cit.*, p. 72.

146. *Ibidem*, p. 37.

147. Ver <https://dialnet.unirioja.es/descarga/articulo/250164.pdf>

148. Yves Michaud, *op. cit.*, p. 25.

149. *El sistema de la moda y otros escritos*, Barcelona, Paidós, 2003, p. 337.

150. *Op. cit.*, p. 243.

151. Alberto Wilensky, *Marketing estratégico*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1997.

152. *Apocalípticos e integrados*, Barcelona, Tusquets, 1995.

153. “Es la adaptación española del término inglés *snob*, que según el diccionario Merriam-Webster es de origen desconocido, aunque de acuerdo con una teoría proviene de la contracción de la locución latina *sine nobilitate* (*s. nob.*, ‘sin nobleza’). Extraído el 18/2/2017 desde <http://www.fundeu.es/consulta/esnob-snob/>

154. *Op. cit.*, p. 222.

155. *Op. cit.*, p. 21.

156. Malcolm Gladwell, “True colors”, 22 de marzo de 1999. Extraído el 18/2/2017 desde <http://gladwell.com/true-colors/>

9. ¡SERGIO, OMAR, QUIERO DINERO, QUIERO DINERO!¹⁵⁷

Lo que diferencia al hombre de las bestias es el dinero.

GERTRUDE STEIN

Hasta este punto hemos hablado de dinero, de su relación con diferentes estatutos sociales, como moda, arquitectura, y de su vínculo con la dupla muerte-eternización. También analizamos su protagonismo en conflictos bélicos, su rol en el comercio internacional, en la banca y en los mercados bursátiles. Los relatos que compartimos en este libro nos permitieron exponer el rol del dinero en diferentes momentos históricos e incluso, haciendo algo de futurología, intentamos plantear escenarios por venir. Sin embargo, nos surge una pregunta que aún no hemos respondido: ¿qué es el dinero?

En el cuento anónimo de origen medieval “Juanito y las habichuelas mágicas”¹⁵⁸, el protagonista es un niño que intercambia la única posesión de la familia, una vaca, por un puñado de habichuelas que un desconocido le ofrece. Su madre, al enterarse de tan desventajosa transacción, sufre un colapso nervioso y, convencida de la inutilidad del intercambio, las arroja por la ventana. A la mañana siguiente, ven que la magia dio resultado y una planta crece hasta el cielo, lo que le permite a Juanito llegar por sobre las nubes al castillo de un gigante y robarle su tesoro, lo que en términos de ganancia supera con creces el valor de la vaca.

Claramente, al gigante no debe de haberle hecho ninguna gracia la situación y, si el niño no hubiera cortado la planta mágica, se habría comido a Juanito, a las habichuelas, a la madre y a todos los autores de cuentos del Medioevo que buscaban reflejar el acceso a la riqueza a través de la magia (“El ganso de los huevos de oro”, el propio “Juanito y las habichuelas”) o mediante el saqueo y el robo (Robin Hood, Pedro el labrador). Lejos de la posibilidad del ascenso social y económico por mérito y esfuerzo, reconozcamos que el siervo medieval, alcanzado por el pesadísimo brazo fiscal y sofocado por el *corsé* eclesiástico sobre el uso del dinero, carecía de oportunidades de movilidad económica y social.

En la Edad Media, cuando la relación amo-esclavo muestra su peor cara, las transacciones económico-financieras se encuentran en una suerte de hibernación, en la que el negocio¹⁵⁹, el comercio, el emprender, carecen de justificación toda vez que el feudo ni avanza ni retrocede, más bien busca abroquelarse, enroscarse en sí mismo, y consagra como éxito ya no crecer, sino no menguar. El verbo es mantener. Este retroceso en términos de libertad económica —respecto, por ejemplo, de la polis ateniense— deriva en un premercado incapaz de ofrecer un sistema que no sea el de la mera subsistencia... para aquellos que subsisten¹⁶⁰.

El economista Sendhil Mullainathan y el psicólogo Eldar Shafir señalan en su libro *Escasez*, donde la definen como “tener menos de lo que se percibe necesario”¹⁶¹, que ante un estado subóptimo de recursos, el sujeto tiende a aguzar sus sentidos en una búsqueda hiperconcentrada respecto de aquello que le falta. Sostienen que hasta pueden ver o percibir el faltante en cuestión ante un estímulo visual de una fracción de segundo, es decir, una medida de tiempo que escapa a la lógica de la elección consciente. Es un estímulo tan rápido que lo “capturamos” sin racionalizar su elección.

En este estado de captura —explican los autores—, lo escaso se vuelve tema principal y eje en lo cotidiano. Incluso, si el período de falta es

prolongado, aun después de haber sido satisfecha la necesidad origen, persiste el estado de alerta. Los famélicos ven alimentos en todos lados; los pobres en extremo, dinero; a aquellos faltos de contacto social, si se les pregunta por la trama de un film, en promedio hablarán más tiempo sobre las escenas donde se ve clara interacción humana, respecto de un grupo testigo sin restricciones en el contacto social.

Quizá —esta hipótesis es mía— la escasez de medios económicos en la Edad Media haya llevado a desarrollar esta narrativa en la que el héroe roba a los ricos para dar a los pobres, o la riqueza no viene del esfuerzo —que en términos de rendimiento y plusvalía era totalmente asimétrico para el trabajador—, sino de un proceso mágico. Pero algo queda claro: se planteaba un tipo de magia con algunas raíces de verosimilitud, pues el ganso no daba huevos infinitos para calmar el hambre, ni la vasija al final del arco iris estaba colmada de una poción mágica que hacía prescindir a los hombres y mujeres del año 1000 de sus necesidades básicas o los transportaba a un edén *all inclusive*.

Los huevos y el contenido de la vasija eran de oro. En distintas historias del dinero¹⁶², suele indicarse que oro y plata pasaron a ser medidas de valor y de uso común en virtud de que cumplen ciertas características, como durabilidad en el tiempo, escasez, propiedades de antioxidación. Por caso, en el Imperio romano circulaban plata, oro —poco—, *electrum* —una aleación de ambos metales—, cobre, bronce, y diferentes monedas acuñadas sobre la base de distintas combinaciones de estos metales. O como la plata funcionaba para el intercambio comercial, Judas recibió 30 monedas de este metal como pago por entregar a Jesús.

John Kenneth Galbraith¹⁶³ sostiene que si en lugar de 30 monedas de plata Judas se hubiera hecho de solo 3 monedas de oro, su acto de vileza no habría sido considerado tan bajo, pues las 30 monedas de plata vienen a representar la traición casi por un insignificante acto comercial, carente de sentido

político. Una traición por poco y nada, donde entre nada y significar en Jesús la idea de nadie solo median dos letras y 30 monedas.

El uso de diversos objetos de valor, o significantes de valor, como piedras, tallas, conchas de mar, sal, cabezas de ganado, conlleva el problema que las monedas primero y el papel después resuelven: establecer al dinero como unidad de cuenta. Al margen de la logística para trasladar e intercambiar, acuñar monedas esgrimía cierta unicidad de criterios que no estaba exenta de sofisticados cálculos de equivalencias y conversiones en tamaños, pesos y metales de fabricación. Al respecto, Galbraith cita a Heródoto, quien ubica la creación de las monedas en el siglo VIII a. C. en la corte del rey de Lidia, aunque Alexander del Mar¹⁶⁴ cree que las primeras acuñaciones provienen de la India y con denominaciones propias del sistema decimal y estima también que Alejandro Magno fue el primero en dar la orden de grabar su rostro en monedas, y buscaba así transferir al “dinero” cierta garantía de peso y grosor¹⁶⁵. Como ejemplo moderno de garantía de calidad, podemos observar a los dueños de las compañías aparecer en publicidades como rostro viviente y garante del producto o servicio que representan.

Volviendo sobre el problema de los pesos, las calidades y las medidas de las monedas, vale considerar algunas de las que existían y eran de uso corriente con el fin de hacernos una idea de la complejidad en términos de cálculos y equivalencias para dar por bueno el uso de monedas como unidad de cuenta. Cito a Jack Weatherford¹⁶⁶: “La mayoría de los países dividía en aquella época [hacia 1700] su moneda en unidades arbitrarias. El dólar español, por ejemplo, se componía de ocho reales. Los ingleses habían utilizado por siglos una confusa mescolanza de chelines, cuartos de peniques (*farthings*), coronas, soberanos, peniques, guineas, libras esterlinas, confeccionados todos con varios metales y con valores recíprocos eternamente cambiantes. Un chelín se componía de 12 peniques, y la libra, de 20 chelines, así 240 peniques hacían la libra. La guinea, una moneda de oro

de mayor tamaño, era equivalente a una libra más un chelín. Para contribuir al enredo, cada moneda contaba con una abreviatura y no era posible expresarla en decimales”. Este enjambre de metálicos se replicaba en distintos reinos, países, regiones, zonas, conglomerados, ya que la potestad de acuñar estaba aún muy lejos de ser patrimonio de los bancos centrales y sus casas de moneda. De hecho, no existían como tales.

Otro ejemplo, ya en la Edad Moderna y en tiempo contemporáneo. George Orwell, en su ensayo “¿Son demasiado caros los libros?”¹⁶⁷, de 1944, plantea un análisis de costos y rentabilidades que, si bien no es objeto de este capítulo, nos ilustra sobre el galimatías monetario de la época. “La decisión del señor H. G. Wells de publicar su reciente libro *'42 to '44* en una edición limitada al precio exorbitante de 2 guineas ha dado que hablar a mucha gente sobre el precio excesivo y sobre si esto es necesario o justificable. (...). En tiempos de paz, un libro corriente —una novela, digamos— se vende a 7,5 chelines. Este es el precio de cubierta, pero el precio al por mayor es de 5 chelines; si se vende en una tienda, el librero se lleva media corona. De esos 7,5 chelines, el porcentaje del autor acostumbra a rondar el chelín (...). Esto quiere decir que obtiene 50 libras (...) por cada mil ejemplares vendidos”¹⁶⁸.

Los billetes —el papel moneda— circularon mucho antes de ser una orden de pago sustentada por reservas en metal. Eran —son— un símbolo, una ficción que bien podía ser significativa de otros elementos que hacían referencia a un valor. Un caso significativo de la relación dinero-símbolo son las piedras de Yap, un descubrimiento estudiado por economistas de la talla de John M. Keynes y Milton Friedman. En 1903 el aventurero William Henry Furness III arribó a Yap, en el océano Pacífico, y documentó vida y obra de los habitantes de estas islas remotas y aisladas aun iniciado el siglo xx. Describió su organización social, y dentro de este ítem, se explayó sobre el complejo y abstracto sistema monetario. Hasta entonces, los estudios de economía clásica sostenían que las sociedades primitivas —como lo era Yap

a inicios de la década del 1900— fundamentaban su sistema económico en el trueque de productos y servicios.

Sin embargo, este caso vino a demostrar que el dinero-símbolo podía desarrollarse en forma autónoma y no dependía necesariamente de un sistema evolucionado de trueque ni de intercambio intercultural. Los habitantes comerciaban sobre la base de un sistema de contabilidad de debe y haber garantizado por monedas de piedra. Estas monedas llegaban a medir cuatro metros de diámetro, lo que hacía imposible transportarlas en la topografía selvática del lugar. El poseedor de una moneda de piedra era el poseedor de un valor dinerario que nunca cambiaría de manos, pero funcionaba como contraparte de créditos y débitos¹⁶⁹.

Fuera de este dinero-símbolo, el primer billete de banco se emite en 1661. El Banco de Estocolmo recurrió a sus bodegas para imprimir planchuelas de cobre que denominó *platmynt* (dinero laminado) con un peso de 1,800 kilogramos cada una. Previamente, en 1644, el gobierno de Suecia había acuñado la mayor moneda de la historia. Eran láminas de cobre de aproximadamente 20 kilogramos (43 libras y 7 ¼ onzas) equivalentes a 10 *dalers*. Imaginemos el acarreo, la logística y el guardado de estas “moneditas”. Vemos aquí, además del problema de la traslación, que las medidas que representan las monedas vuelven a referirse a valores irregulares.

Conforme los sistemas de medición se fueron unificando, se dio paso a los sistemas monetarios decimales, que contribuyeron en gran medida a zanjar dudas de cálculo y a facilitar la matemática del tipo de cambio. Esto derivará en la generalización del uso del papel moneda, que será primero una representación de su respaldo en oro para ir convirtiéndose paso a paso en garante de sí mismo, e incluso llegar a desvanecerse en el ciberespacio.

DEL KRIPTÓN A LAS CRIPTOMONEDAS

El 14 de octubre de 1960, se celebró en Francia una nueva reunión anual de la Conférence Générale des Poids et Mesures (Conferencia General de Pesos y Medidas), con la intención de validar una serie de propuestas del Comité Internacional de Pesos y Medidas. La idea era establecer patrones simples y medidas universales que quedaron plasmadas en el *Système International d'Unités* (SI).

Según Felix Martin, la creación de un sistema universal de medidas fue importante para establecer la base teórica o el marco estructural de pensamiento, lo que llevó a un sistema de tipo de cambio decimal, global y fiduciario, es decir, basado en la confianza.

La SI dio un marco científico a conceptos que eran de uso común, como, por ejemplo, el metro como unidad de medida. Al margen de otras unidades, como pies, pulgadas, brazas, entre otras, el SI estableció qué era un metro exacto y dispuso para quien quiera unirse a este sistema los parámetros que esto significaba. Se abolió el metro patrón, una pieza de metal guardada al vacío que representaba un metro lineal. El SI dispuso que un metro exacto era la distancia que recorría la energía liberada por un átomo de kriptón 86 al ser estimulado. Un avance técnico sin precedentes al servicio de la abstracción que tendría gran impacto —indirecto— en otros sistemas abstractos como el dinero. Y si hablamos de química, también podemos hablar de alquimia.

En la primera parte de *Fausto*, Johann Wolfgang von Goethe retoma la clásica historia del profesor de alquimia que busca convertir metales en oro por diversos medios. Uno de ellos será vender su alma al diablo. En la segunda parte de la obra, finalizada en 1831, Goethe, que conocía las ventajas de la emisión de papel moneda y también sus desventajas¹⁷⁰, muestra a un Mefistófeles festivo en tiempo de carnaval, dispuesto a solucionar los problemas que impedían poner al día la nómina salarial de servidumbre y

milicia por parte del emperador.

Fausto, que acompañaba a Mefistófeles, iba disfrazado para la ocasión. Ataviado con ropaje griego, vendas en los ojos y una cornucopia, representaba a Pluto, dios griego de la abundancia. Mefistófeles recurre a algunos pases mágicos para crear en el emperador visiones sobre cómo sería su imperio si este firmara unos billetes que portaba. Fausto se presenta como alquimista y ayuda a convencer al emperador de que ha descubierto la forma de fabricar oro: ni más ni menos que imprimir papel moneda. Se pone así en marcha el plan del diablo, que luego de hacer firmar un billete al emperador, trabaja toda la noche haciendo copias y distribuyéndolas. Cuando por la mañana el emperador despierta, su dinero se encontraba ya en franca circulación y a toda velocidad¹⁷¹.

Pronto se vieron las bondades del circulante, pero como en el caso francés bajo la administración de John Law, todo se degrada rápido, la sociedad cae presa de la avaricia y la única forma de contener una economía que se desborda es echando más leña al fuego: imprimir más dinero.

Esta vorágine de dinero sin respaldo fue encontrando cauce en políticas monetarias con base en respaldo metálico. Ingresos y egresos al patrón oro han ido generando ciclos de contracción y expansión a lo largo de la historia, a la vez que sumaban defensores y detractores del sistema. Parte del equilibrio se encontró cuando, a través de la figura de los bancos centrales, pudo controlarse y digitarse la emisión monetaria, restringiendo la potestad emisora a los bancos comerciales, que en una carrera por hacer crecer su negocio y sin un control real sobre sus activos corrientes emitían dinero carente de respaldo. Muchas veces hasta quebrar.

No podemos afirmar que la emisión descontrolada no sea practicada por los bancos centrales. Pese a que su carta orgánica los presenta como independientes de los gobiernos de turno, basta solo con observar la Argentina de los últimos cincuenta años para entender la simbiosis entre

banco central y política económica emanada del Poder Ejecutivo.

De algún modo, como su nombre lo indica, los bancos centrales vinieron a centralizar la emisión de dinero. Hoy internet y la tecnología Blockchain¹⁷² vienen a descentralizar la emisión monetaria, dando lugar a la creación de criptomonedas. La más difundida y aceptada se denomina Bitcoin¹⁷³, pero existen otras, como Litecoin, Ripple, Dogecoin, NeuCoin, todas independientes de bancos y entidades similares del sector financiero y fieles al concepto rupturista de descentralización. Pero el negocio crece y allí donde se arremolina un cardumen, aparecen los bancos.

Decíamos unos párrafos atrás que los bancos contaban con la licencia que les permitía generar sus propias monedas y que esta potestad pasó luego a mano de los bancos centrales. Hoy el Blockchain permite la entrada a los bancos en el negocio de emitir sus propias divisas fuera de la auditoría de los bancos centrales. UBS (Unión de Bancos Suizos), Deutsche Bank, Banco Santander, Bank of New York y Citibank¹⁷⁴ se encuentran desarrollando sus propias criptomonedas¹⁷⁵. Esta es una apuesta lógica de los bancos, ya que si dinero es crédito y es confianza¹⁷⁶, quienes la han sabido ganar y perder como quien juega con dados han sido las instituciones financieras. Pero también debemos reconocer que han sabido resurgir de las cenizas una y otra vez como el ave fénix.

¿Cuáles serán las ventajas y desventajas de este nuevo sistema? Aún no lo sabemos, pero podemos suponer que serán muchas las ventajas siempre y cuando el control permanezca descentralizado, fuera del alcance de organismos supranacionales o de monopolios privados. Los primeros ejercerán todo su poder para que las nuevas monedas se administren bajo el ala de la burocracia; los segundos, como Mefistófeles, cuya mayor virtud es hacernos creer que no existe, buscarán operar desde las sombras. Está en nosotros mantenernos alertas sobre los primeros y arrojar luz en cada rincón contra los segundos.

El dinero no dejará de ser parte intrínseca de la sociedad. Quizá cambie de formato y se haga completamente virtual; quizá se vuelva más tangible; quizá sea comunitario o regional; quizá se modifiquen los patrones de medida; quizá sean otras las formas de reserva de valor. No obstante, el dinero como signo abstracto de crédito, como sistema contable de debe y haber, posee larga vida aún o incluso recién comienza a caminar. Algunos lo quieren matar, pero recordemos que ¡muerto el Rey!, ¡viva el Rey!

CONFIANZA CIEGA

En su narración sobre los habitantes de Yap, Furness revela la vida de un hombre que era inmensamente rico. Recordemos que en la isla la riqueza estaba medida por una suerte de moneda cuyo valor, aunque contraintuitivo, aumentaba con el tamaño de los discos de piedra. Una moneda imposible de transportar era garantía de crédito para un habitante que se declarase y los demás reconocieran como poseedor de dicha variedad de dinero.

En un sistema de créditos y débitos que se administraba en una contabilidad bastante sofisticada, se realizaban pases contables de monedas que físicamente nunca se trasladaban.

Este hombre rico había hecho tallar una piedra en una isla cercana y la trasladó en una barcaza hacia la isla central. Ella le garantizaba crédito casi infinito, ya que todos lo reconocían como poseedor y dueño de semejante tesoro, aunque fuera una roca intransportable por dos características: su tamaño, y porque tras naufragar la embarcación que la trasladaba, yacía en el fondo del mar.

157. En referencia al tema musical “Quiero dinero” de Sumo, 1983. Sergio Aisenstein y Emir Omar Chabán eran dueños del Café Einstein, donde bandas como Sumo, Soda Stereo y Los Twist, entre otras, hicieron sus primeras actuaciones. Tomado de Leila Guerriero, “El extraño de la nave jungla”, *La Nación*, 11 de abril de 1999. Extraído el 21/2/2017 desde <http://www.lanacion.com.ar/211835-el-extrano-de-la-nave-jungla>

158. Las habichuelas son legumbres que pueden recibir también el nombre de frijoles, porotos, guisantes, entre otros.

159. “En lenguas medievales la palabra ‘negotiator’, comerciante, empresario, desaparece prácticamente entre el siglo VI y el siglo XII. No existe”. “Antonio Escohotado en Telemadrid, con Fernando Sánchez Dragó, sobre *Los enemigos del comercio* (2009)”, Parerga und Paralipomena, 8 de junio de 2015. Extraído el 23/2/2017 desde <http://parerga-und-paralipomena.blogspot.com.ar/2015/06/antonio-escohotado-en-telemadrid-con.html>

160. Jacques Le Goff, *op. cit.*, p. 21.

161. *Op. cit.*, p. 14. Los autores aclaran que esta definición pone foco en la concepción subjetiva de la escasez y reconocen una dimensión objetiva dada por la restricción física de la cosa necesaria.

162. Entre otros, el libro de Kwasi Kwartan que ya citamos; *La historia del dinero*, de Jack Weatherford; *Dinheiro*, de Felix Martin; *El dinero*, de John Kenneth Galbraith.

163. *El dinero*, Barcelona, Ariel, 1996, p. 15.

164. *History of Monetary Systems*, Nueva York, Augustus M. Kelly Editor, 1969.

165. No olvidemos que los procesos de devaluación sobre monedas metálicas no solo se llevaban a cabo adulterando los metales, sino limando sus contornos para restar peso y grosor.

166. *La historia del dinero. De la piedra arenisca al ciberespacio*, Santiago de Chile, Andrés Bello, 1997, p. 197.

167. Publicado originalmente en el *Manchester Evening News* el 1.º de junio de 1944.

168. George Orwell, *Ensayos*, Barcelona, Debate, 2013, p. 508.

169. Felix Martin, *Dinheiro. Uma biografia não autorizada*, San Pablo, Portfolio Penguin, 2016, p. 12.

170. Había estudiado en detalle los hechos que llevaron al ascenso y caída de John Law cuando, al frente del banco de Francia, inundó de billetes el reinado para luego verse envuelto en una de las mayores burbujas financieras de la historia. Emitía valor sin respaldo.

171. Jack Weatherford, *op. cit.*

172. Es una cadena de datos, encriptados y digitales.

173. Es un tipo de dinero digital basado en tecnología Blockchain. Nació en 2009. Actualmente, es aceptado como medio de pago en transacciones de todo tipo alrededor del mundo. Posee característica de reserva de valor, tiene cotización y su gestión y creación (minado) se ejecuta desde computadoras enlazadas a internet, pero de forma descentralizada.

174. “Citibank está desarrollando su propia criptomoneda”, Insider Pro, 9 de julio de 2015. Extraído el 22/2/2017 desde <https://es.insider.pro/technologies/2015-07-09/citibank-esta-desarrollando-su-propia-criptomoneda/>

175. Alberto Sánchez, “Cuatro de los bancos más grandes están desarrollando su propia moneda virtual”, 24 de agosto de 2016. Extraído el 22/2/2017 desde <https://hipertextual.com/2016/08/bitcoin-bancos>

176. Felix Martin, *op. cit.*, p. 39.

EPÍLOGO

[En los mercados financieros] puede haber modelos que se repitan, pero la trayectoria real es indeterminada e irrepetible.

GEORGE SOROS

En el film *Felicidades* del director Lucho Bender, Marcelo Mazzarello, en el rol de un lisiado, dialoga con Pablo Cedrón, médico de un hospital público. Los actores hablan de banalidades, del pescadito de colores, de la bombita de luz que no funciona, de bueyes perdidos, hasta que la conversación se torna densa y personal. Cedrón, queriendo escapar de la situación, le aconseja a Mazzarello limpiar su casa, mejorar su aspecto y buscarse una novia. Esto último dispara un largo monólogo del lisiado, que comienza afirmando con grave sentencia: “El mundo se está poniendo *reberreta*, cachoi”¹⁷⁷. Si el personaje hubiera sido alguien versado en geopolítica, habría dicho que “el mundo se está poniendo re-VUCA, cachoi”.

El término “VUCA” se acuñó en el U. S. Army War College en 1990 para referirse al mundo post Guerra Fría, en el que se evidenciaban mayores niveles de volatilidad (*volatility*), incertidumbre (*uncertainty*), complejidad (*complexity*) y ambigüedad (*ambiguity*). Estas características, que se refieren en principio al mundo geopolítico-militar, tienen fiel reflejo en los mercados

bursátiles, en el comercio internacional, en las migraciones, en las guerras de divisas, en las políticas monetarias, en los ciclos comerciales, y en donde apoyemos la lupa también.

Un mundo VUCA en términos de mercados de valores (de acciones, de *commodities*, de monedas, de bonos y otros) nos obliga a desarrollar una estrategia en la que prevalezca la supervivencia como primera regla si deseamos crecer y reproducirnos. En términos naturales, recordemos que, en lo profundo del ADN, está escrito indeleble el verbo “preservar”.

Esta preservación toma distintas formas, tal como lo hacen los sistemas de reproducción, desde anfibios y peces, que generan prole por millones y con capacidad de supervivencia *ad hoc*, hasta mamíferos gigantes como el elefante, que gesta durante veinticuatro meses y atiende a su cría otros tantos. Unos apuestan a la cantidad y al azar para que su ADN se perpetúe, y otros, al cuidado celoso de la cadena de ácidos, manteniéndose cerca, dando apoyo a la cría para que cada día sume probabilidad (+1) de seguir viva y reste probabilidad (-1) de discontinuar la descendencia.

En los mercados ocurre algo similar. Unos toman posición para conservar algunos activos y prefieren unos pocos huevos en la canasta y cuidarla con uñas y dientes, mientras que otros deciden diversificar poniendo distintos huevos en diferentes canastas. Luego, deberemos analizar la canasta y el tipo de huevo, pues no es lo mismo elegir como custodio de nuestros valores a un banco de renombre internacional y disponer por caso de fondos de inversión ultradiversificados, al mejor estilo de un pez que desova en el mar, que tomar el control de una compañía previo *due diligence* realizado por una agencia poco reconocida en banca de inversiones y velar día y noche para que ese retoño crezca. Una estrategia no es mejor que la otra, pero son disímiles, y reconocer las diferencias y el tipo de gestión que cada una conlleva es el primer paso para una *performance* exitosa.

Los mercados están VUCA como nunca antes lo han estado. Algún crítico

de esta argumentación podría sostener que, en el pasado contemporáneo, las quiebras se sucedían con mayor frecuencia que en los registros actuales. Es verdad, aunque el análisis era menos complejo, limitado en las variables, lo que hacía a los mercados menos ambiguos.

Un entorno VUCA es un delicado equilibrio entre las cuatro variables que lo componen, en el que la ausencia de una de ellas está compensada por la fuerte presencia de otra. Veamos un caso de ambigüedad: antes de la crisis *subprime* de 2007-2008, si subía la tasa de interés, bajaban los precios. Era ley. Hoy sube la tasa y quizá los precios suban, bajen, se mantengan, o todo junto.

En la actualidad, la información está a un clic de distancia. Entonces, en este caso, ¿dónde está la incertidumbre? En la sobreinformación. La cantidad no hace a la calidad y demos por seguro que suma costos seleccionar, filtrar y, sobre todo, mantenernos informados, pues sabemos que los mercados reaccionan ante la información. Una anécdota personal lo ilustra. En 1985, con mi familia cenábamos acompañados desde el televisor por el periodista Osvaldo Granados. Daba las noticias económicas que impactarían a la mañana siguiente, y por aquello de matar al mensajero, mi padre insultaba salvajemente ante cada mala nueva, mi madre pedía calma y continuábamos comiendo. Hoy las noticias son en tiempo real: existe Twitter.

En el libro *Antifrágil*¹⁷⁸, cuyo subtítulo en español es *Las cosas que se benefician del desorden*, aunque bien podría ser *Las cosas que se benefician de la volatilidad* o *Las cosas que se benefician del mundo VUCA*, Nassim Taleb señala que algunos organismos —el mercado sería un organismo— presentan ciertas adaptaciones que no solo los hacen resistentes ante la adversidad, sino que se benefician con ella. No es el viejo concepto de “lo que no te mata, te hace más fuerte”. Es el nuevo concepto de “ante un mundo VUCA, crezco”.

Pensemos por caso en los asentamientos llamados “villas de emergencia”.

Frente a una crisis económica, crecen; en prosperidad económica, transaccionan más y crecen; ante la presión impositiva “afuera”, internamente crecen; con la laxitud fiscal, que es para todos, crecen. Tomando un período de diez años en la Argentina¹⁷⁹, en el que se sucedieron ciclos de alzas y bajas, podemos observar que el crecimiento fue sostenido. En tanto organismo que busca autopreservarse¹⁸⁰, esta estructura es antifrágil.

Pensemos en vacas domésticas versus animales salvajes a punto de extinguirse. Aunque las vacas viven poco y nada respecto de sus pares salvajes, la expansión del ADN en tanto cantidad de individuos está garantizada por el mercado cárnico y lácteo. La supervivencia de dicho ADN se encuentra en ventaja respecto de la propagación y la probabilidad de supervivencia de animales que no cuentan con una red de contención logística y de consumo. Podemos argumentar que esa vida no es vida, pero el ADN no entiende de confort. Siempre que pueda repetirse y repetirse, lo hará, aunque sea enjaulado¹⁸¹. El ADN es la antítesis del Che Guevara, que prefería morir de pie a vivir arrodillado.

En el mercado de valores, ocurre lo mismo que con el ADN. Existe una lucha por mantenerse, porque en estar vigente y activo radica la opcionalidad. Es decir, la posibilidad de obtener rentas que generan la oportunidad de permanecer en el juego para obtener nuevas rentas. La mala noticia es no estar donde las cosas suceden. Es una lucha entre los que predicán “¡No pasarán!” y los que afirman “¡Hemos pasado!”.

Actualmente, en los mercados conviven dos tendencias que buscan progresar y liderar. Como en una cadena de ácidos desoxirribonucleicos cuya forma es de doble hélice, estas dos tendencias están unidas, igual que el ADN, por un puente. En los mercados, la tecnología es la que funciona como puente.

La operatoria basada en computadoras masificó el uso de algoritmos, y el acceso a internet democratizó las operaciones basadas en sistemas de gestión

robotizados a bajo costo para la administración de pequeños montos de capital en forma remota para perfiles de inversión diseñados *taylor made* desde la comodidad de la oficina o del hogar. Esta es una de las tendencias. La segunda subyace bajo la primera. Si analizamos la variedad de aplicaciones para *smartphones* o páginas web en las que confluye la oferta de operaciones gestionadas por robots —algoritmos, coloquialmente llamados *roboadvisors*—, observaremos que la mayoría propone una lógica de inversión sustentada en los portafolios de Harry Markowitz.

Este economista estadounidense desarrolló la teoría de frontera eficiente sobre la que luego se apoyan los fundamentos del CAPM (*capital asset pricing model*)¹⁸² y la fórmula de valuación de opciones Black&Scholes. La teoría de Markowitz, repetimos, es la base de la mayoría de los *roboadvisors*¹⁸³ —de hecho, él es asesor (*advisor*) en la industria¹⁸⁴—. El problema no radica en la poca creatividad y en que, excepto por la oferta comercial —y ni eso—, todos los *roboadvisors* se parezcan, sino en que la teoría central de la que promete ser una novedad disruptiva vio la luz en 1952¹⁸⁵.

Tenemos, por una parte, la tendencia que navega por el lado de la disrupción, de la tecnología, de la amenaza *fintech*¹⁸⁶, que promete desbaratar a la banca privada, y por otra, aunque siempre unida a la primera por un puente, la idea de lo personalizado, de nada de andar haciendo *trading* y menos que menos *high frequency trading*, de volvamos a las bases que allí está lo bueno.

De algún modo, las finanzas se han vuelto “retro” en el sentido que le da Simon Reynolds a la palabra. Existe “una sutil distinción entre lo retro y el historicismo. Mientras que lo retro supone rehacer y remodelar estilos que estuvieron de moda en un período todavía vivo en la memoria reciente, el historicismo busca inspiración en épocas más lejanas en el tiempo”¹⁸⁷.

Desde esta perspectiva, las nuevas finanzas toman elementos del pasado

reciente para reconvertirlos, cambiarles la cara y venderlos como novedades. Tengamos cuidado: retro no es *vintage* —usado, viejo—. El resultado, esas nuevas finanzas, se muestra como un todo, donde si para sumar 100 % hacen falta dos 50%, obtenemos como resultado una nueva cosa.

En música, el *mash-up* es un tema estructurado sobre la base de otros dos o más temas. Se escuchan superpuestos, al unísono, con algunos cortes, con ciertos segmentos resaltados —en un juego de volúmenes y estéreos—. Se escuchan dos canciones al mismo tiempo, no en forma lineal o consecutiva como se podía escuchar un disco, un *cassette* o un CD. El *mash-up* depende del mp3. Está subordinado a la tecnología¹⁸⁸.

En las nuevas finanzas, ocurre lo mismo: por una vía corre lo novedoso, lo disruptivo, pero por debajo de ella, a un volumen inferior, subyace lo retro, ahora apoyado en una base tecnológica, virtual, de ancho de banda generoso, que posibilita mover altísimos volúmenes de bits, enviando y recibiendo información, que procesada se reenvía al mercado y en automático se espera respuesta —reflexiva—.

Lo nuevo recurre a lo clásico para fijar cimientos, y para darse solvencia, apela a una figura que en otras industrias se llama consejero delegado, y que como tal ejerce y mucho, pero en esta industria daría la impresión de que se promueve la figura de un *advisor of the board*¹⁸⁹ que aporta sapiencia, edad, aplomo, prestigio, en definitiva, seguridad, junto con otro perfil de asesor, joven, *geek*, especializado, que ancla y racionaliza la promesa de disrupción.

Véase como ejemplo un importante número de empresas *fintech* que cuentan con *advisor* (muchos), figura inexistente en otros campos en términos de cantidad y de exposición. Incluso, algunos son celebridades o leyendas vivientes en el *staff* de empresas que *a priori* parecen sustentar la filosofía base —de la que fueron autores veinte o treinta años atrás y aportan así una suerte de sello de calidad—. Por caso, Burton Malkiel, autor del *bestseller Un paseo aleatorio en Wall Street*¹⁹⁰, y Charles D. Ellis, autor del

libro *Ganar jugando a no perder*¹⁹¹, ambos en la empresa líder Wealthfront¹⁹².

Es extraño, en un mundo de ciclos cortos, ver de nuevo a quienes hasta hace unos años se los leía con devoción, de igual modo que se visita un museo o se busca la génesis para luego sumar lo nuevo y avanzar. No es un juicio de valor lo escrito, y menos aún denuesto la sabiduría de los clásicos mencionados, solo destaco cómo lo que llega para cambiar una industria se respalda en quienes la construyeron, ya sea desde los claustros, unificando y desarrollando criterios, ya sea desde el mercado, probando que lo pensado puertas adentro de una facultad tenía peso propio en el golpe por golpe de la realidad.

La consultora Accenture¹⁹³ augura el ascenso de los *roboadvisors* y sostiene que estos vienen a cambiar los conceptos de la industria de *wealth management* (administración de riqueza)¹⁹⁴, cuando un análisis profundo nos muestra que únicamente proponen la eliminación del contacto humano y las interminables charlas de café que promedian las dos horas de psicología, política (siempre de acuerdo con el cliente), deportes, familia intra- y extramatrimonial, para culminar con cinco o diez minutos de análisis y recomendación de cartera de inversión.

Los demás aspectos de la tarea de administración de riqueza, como definir un perfil de riesgo, identificar los objetivos de inversión, seleccionar los activos y vehículos que se adaptan al perfil y los objetivos del cliente, rebalancear la cartera de valores según distintas filosofías previamente establecidas, también conforme a la que mejor se adapte a perfil y objetivos¹⁹⁵, y coordinar giros y transferencias locales o internacionales, están presentes en la oferta robotizada.

Otros, como explicar al inversor cada uno de los activos y el rol que cada uno juega en una cartera, realizar las actividades de antilavado de dinero y prevención del terrorismo, e identificar oportunidades de acceso limitado para

inversores que por perfil puedan aprovechar la ventana de oportunidad, por el momento, salvo error u omisión, están ausentes en la oferta de los *roboadvisors*.

Seguramente, por su naturaleza de robot, les sea difícil establecer, con una serie de preguntas fuera de guion, si el inversor pretende ingresar al circuito formal fondos mal habidos o si la inminente disolución de un matrimonio generará consecuentes cambios en el perfil de gastos del inversor. Esto todavía no sucede, falta en la oferta que viene a cambiar la administración de portafolios.

Recurro nuevamente a John Kay, quien con acierto en su libro *Other People's Money* señala que la *financiarización*, es decir, la apoteosis de lo financiero en la vida personal y comercial, se origina en la sustitución de las relaciones personales por parte de la transaccionalidad en dichas relaciones. Revisemos por caso el rol de un gerente de una sucursal bancaria unos veinte años atrás. Para quien conoció esta figura, la descripción le resultará familiar; para el resto, será ilustrativa; para quien tenga acceso a una sucursal bancaria en una pequeña ciudad o pueblo, este argumento le resultará real.

Con el correr del tiempo, los cambios se fueron dando de manera paulatina, tan constantes que lo de antes es bien distinto de lo de ahora, pero tan breves y sutiles que se hicieron notar cuando el hecho estaba consumado. En aquel entonces, un gerente era una figura central de la comunidad. El poder decidir sobre el otorgamiento de créditos en su área de influencia le daba un poder que solo igualaba cuando —dentro de ciertos parámetros— podía ponerle precio al dinero subiendo y bajando la tasa de interés que ofrecía a los depositantes.

Estas decisiones se fueron centralizando en áreas especializadas y relegaron al gerente a tareas de supervisión de ventas, controles operativos, disposición de medidas de seguridad, tanto físicas como de procedimientos, convirtiéndolo en un agente de control más que de acceso a intereses o

capital. Las transacciones siguen existiendo, pues captar fondos y remunerarlos, y hacer *pull* y *push* sobre la demanda de préstamos y abonarlos, sigue siendo tarea de la oficina bancaria, cuando los medios alternativos no lo han reemplazado. Estamos sosteniendo, como Kay, que se sustituyó y se sustituye la relación personal y se da paso a la transaccionalidad.

Quizá sea prudente advertir que, de la mano de la transaccionalidad y del reemplazo del papel moneda por el dinero digital, se irá perdiendo alguna de las funciones del dinero como objeto en sí mismo, y en esta pérdida podría basarse una hipertransaccionalidad.

Hipertransar significa darle hipervelocidad a la circulación del dinero, y es en extremo peligroso el concepto de inflación, que hace las veces de autopista para que el dinero corra sin control y a toda marcha. La inflación es la enemiga número uno del ahorro, que, a su vez, es la base para crear paquetes de inversión. Si deseamos invertir y que otros inviertan, debemos luchar contra la devaluación del dinero y contra su prefiguración como trasto, como basura.

Recordemos que en la Alemania posterior a la Primera Guerra Mundial, la expansión monetaria y su posterior devaluación llevaron al papel moneda a tener mejor uso como combustible que como reserva de valor, incluso que como medio de cambio. Por supuesto que debe haber un balance entre ahorro y consumo por aquello de buscar la virtud en el justo medio, aunque observar cómo el dinero cambia de función y alertar al respecto no atenta contra ningún mercado en particular.

Jean Baudrillard señala en *El sistema de los objetos* que “todo objeto tiene dos funciones: una consiste en ser practicado y la otra en ser poseído”¹⁹⁶. Tomando esta idea y asignado al dinero el carácter de objeto, podemos decir que en la compraventa, en la inversión, en las transacciones “es practicado”; en el atesoramiento, en la contemplación, “es poseído”.

Cuando se pasa de transacción a hipertransacción, se corre el riesgo de perder grados de ahorro y en paralelo, grados de libertad. Desde ya que un tipo de ahorro lindero con la colección no aporta como elemento social, pero tampoco la hipertransacción, en la que la velocidad y el pase de mano en mano sugieren que se negocia con un objeto sin valor. Baudrillard sostiene que “cualquier objeto tiene algo de trasto en la medida en que su instrumentalidad práctica sea borrada”¹⁹⁷.

Los fenómenos descritos, como la financiarización, la hipertransaccionalidad, el dinero como objeto de colección o como trasto, nos muestran un mundo propio de VUCA, en el que incluso los fenómenos se autorrefuerzan en un proceso de reflexividad¹⁹⁸. En 1992, George Soros llevó este concepto al paroxismo cuando operó en contra de la libra esterlina capitalizando una ganancia de 1000 millones de dólares en 24 horas.

En la teoría de la reflexividad, Soros explica la existencia de fenómenos en los que la interrelación sujeto-objeto produce cambios que pueden hasta ser autorreforzantes. Pensemos en lo ocurrido con la libra esterlina. Primero, aclararemos que Inglaterra, lejos de un sistema de tipo de cambio libre sujeto a la teoría del mercado eficiente, se encontraba en un sistema de flotación (sistema ERM¹⁹⁹) contra el marco alemán.

La debilidad de la economía inglesa, sumada a las acciones de suba de tasa en el marco, llevó a Soros y a otros gestores de fondos a vender posiciones contra la libra, y el triunfo llegaría por la devaluación de dicha moneda. En el Banco Central de Inglaterra buscaban sostener el precio de su moneda comprando libras y aumentando la tasa de interés, situaciones que eran interpretadas por los vendedores como de debilidad y de desesperación ante una devaluación inminente, lo que reforzaba aún más las posiciones vendedoras. Este proceso es la reflexividad, un concepto opuesto al mercado eficiente, donde todos los sujetos participantes acuerdan precios en forma pasiva.

De hecho, John Kay²⁰⁰ lo plantea cuando entiende que si bien el valor de los derivados depende de los activos subyacentes que representan, también el valor de los activos subyacentes en parte depende del valor y la transaccionalidad de los derivados. Si leemos cualquier manual sobre opciones y futuros, difícilmente encontremos algo referido a este sistema reflexivo, solo veremos la definición por la cual un derivado depende de su subyacente. Sin embargo, si somos participantes activos en los mercados, nos daremos cuenta rápido de esta relación autorreforzante, que bien aprovechada nos expone a riesgo limitado y ganancia potencialmente ilimitada, o como en el caso de la operación de Soros contra la libra, en la que expuso su capital a una pequeña probabilidad en contra versus una altísima probabilidad a favor. De esto se trata la complejidad y la ambigüedad en los mercados.

En un mundo reflexivo y VUCA como el de los mercados de valores, ¿cómo podemos obtener una ventaja utilizando herramientas desarrolladas sobre la base de un mercado eficiente? ¿Cómo podemos combatir las asimetrías en nuestra cartera de inversión utilizando fórmulas de cálculo derivadas de una estadística que presupone una distribución normal en los precios y sus variaciones, que proyecta burbujas financieras cada miles de años, utilizando grados de confianza y márgenes de error que sabemos que poco se vinculan con la realidad de los mercados y que la historia de los cracs nos revelan como obsoletas?

La respuesta está en las páginas de este libro. En mirar por sobre lo que se ve a simple vista. En entender que al final —computadoras mediante— el mercado son seres humanos que sienten y toman decisiones. ¿Que en la actualidad la mayor parte de las operaciones las realizan computadoras? Es verdad, pero no olvidemos que quienes las programan son personas y que en esas líneas de ceros y unos del lenguaje de programación se esconden los intereses más diversos, las emociones acalladas, los odios, furias, amores y pasiones del programador, que elige *setear* el software para que tenga más en

cuenta esto que aquello, y un poco de esto y nada de lo otro.

Los ciclos cortos obligan al programador a retocar los códigos. ¿Qué sucede si técnicamente debería retocarlos hoy, pero lo hace mañana porque está cansado? ¿No agrega discrecionalidad humana? Sostengo que sí, y como prueba viviente tenemos a los operadores que año tras año le ganan al promedio de mercado. Sus carteras de inversión reflejan una filosofía y sobre ella construyen más ganancias que pérdidas. Siguen reglas, pero están dispuestos a modificarlas si algo cambia.

El inversor español Carlos Torres Blánquez, autor del libro *Invertir low cost*²⁰¹, realiza un interesante experimento. Toma las carteras de afamados inversores internacionales, extrae las acciones que más se repiten y crea con ellas un nuevo índice. El sentido común nos diría que si tomamos lo mejor de lo mejor, debería obtener algo superlativo. Pues no.

El rendimiento de esta “supercartera” es inferior de manera consistente respecto del índice S&P500. Torres Blánquez señala que esto se debe a que las acciones sumadas a la nueva cartera carecen de una única filosofía de inversión. Es decir, si tomamos acciones de la cartera A, que posee la filosofía A, luego de la B, la C, la D, y así sucesivamente, cuando en el mercado prevalezca la A, las acciones de B, C y D no reportarán beneficios. La suma de muchas filosofías de inversión no representa un nuevo sistema²⁰². En este caso, lo que abunda daña.

Quienes programan deben dejar su impronta filosófica en los robots que operan. Son hombres y mujeres de mundo, que interactúan con personas y que escriben sus códigos desde la óptica de las interrelaciones. Imaginemos, como en el relato de Hernán Casciari²⁰³, a un novelista que vive encerrado y escribe lo que surge de su imaginación, en contraposición a otro novelista, con igual talento, que se nutre del día a día, de la calle, de otras personas, de otras historias, de otros saberes. Salvo excepciones, la regla indicaría que la obra del segundo tiene mayor probabilidad de destacarse.

Existen sesgos que condicionan nuestros actos, pero también nuestras decisiones son actos de la racionalidad. No somos zombis que hacen por hacer, guiados por un ego y un anhelo de sangre incontrolable. En los mercados actuamos racionalmente, sabiendo que si queremos participar, debemos ponernos en acción, y cuando realizamos una operación, pensamos en ganar dinero y no en perderlo.

Desde ese lugar, somos racionales en tanto usamos la razón. Ahora bien, podemos equivocarnos, ya que es posible que no lo hagamos del todo correcto o que nuestra idea de hacer las cosas bien esté errada, lo que en economía se llama “selección adversa”.

Pensemos un caso sencillo. Un jugador de fútbol se acerca al arco rival y enfrenta dos opciones: a) patear al arco, b) dar el pase a un compañero. Patea y el arquero ataja. ¿Ha sido una decisión irracional? No. Más tarde, en su casa, mira la repetición de lo actuado y entiende que su compañero estaba en mejor posición para el gol. Pero él debía resolver en segundos, aturdido por los aficionados, ante un posible *offside*, y simplemente entre las dos alternativas, queriendo hacerlo bien, eligió mal.

En el mercado sucede algo similar. Por ello, las ganancias, salvo excepciones, llegan con la constancia de exponerse a mayores probabilidades de ganar, o a operaciones con riesgo limitado y ganancia potencialmente ilimitada, o a una combinación de ambas que el inversor debe buscar ante todo para mantenerse en el juego.

Un mundo volátil, incierto, complejo y ambiguo presenta un rasgo fundamental para el inversor: oportunidades. Sin estas, solo queda un mercado *vanilla plain*²⁰⁴, donde el crecimiento orgánico y vegetativo conformará a algunos y disgustará a otros, donde cualquier amenaza inflacionaria condenará al rentista a un mundo limitado y de esa limitación surgirá la escasez de capital que, en un círculo vicioso, atentará contra el crecimiento de la economía y, por ende, contra una mejor calidad de vida,

objetivo que la humanidad viene cumpliendo con algunas restricciones, pero que a nivel global ha probado que puede sostener en términos de tiempo y de tasa de mejora.

Este motor encuentra sustento no solo en el capitalismo como concepto, sino en el accionar de cada individuo en el hacer, y en ese hacer se construye una realidad capaz de ser interpretada y que va dejando pequeñas huellas que explican por dónde se ha andado y hacia dónde se va.

El mundo de los mercados, del crecimiento a largo plazo, del comercio como motor se resume en las palabras que Antonio Escotado profirió en la presentación del segundo volumen de *Los enemigos del comercio*, en el Instituto Juan de Mariana de Madrid, cuando se preguntó: “¿Cuánta más intensidad tiene el mundo onírico que la áspera, pesada e imprevisible realidad?”²⁰⁵. (...) “Hay alguna extraña relación entre preferir lo ideal y la indolencia o preferir la realidad y la diligencia”²⁰⁶.

Donald *wins*.

Pocos analistas habían vaticinado que el 20 de enero de 2017 Donald John Trump se convertiría en el 45.º presidente de Estados Unidos de América. Aquellos que no lo daban por seguro ganador, pero que ante su triunfo abrían el paraguas, advertían sobre una fuerte caída de los mercados bursátiles frente a semejante noticia. Aseguraban que retorcerse de dolor en el parqué sería la principal actividad de los operadores de bolsa. No solo no sucedió tal caída, sino que, después de la primera semana de gestión, el índice S&P500 mostró un alza de 1,35 %.

Los analistas nuevamente fallaron.

Algunos señalaban los discursos de campaña como promesas vacías dirigidas a un electorado descontento con el devenir de los últimos años, por lo que Trump solo tuvo que *construir al enemigo* para erigirse como el héroe que salvaría al mundo de las bestias. También se equivocaron, pues a poco más de una semana de gobierno, firmó decretos, pronunció discursos y se

rodeó de asesores que no parecen ser fantasía ni relato, sino realidad.

Muchos temen por un mundo sin gestos diplomáticos, un mundo de palo y a la bolsa, un mundo de irreflexión, en el que la menor muestra de debilidad baste para recibir un “estás despedido”. Si lo decimos en forma vulgar, temen por un mundo *reberreta*.

No lo sabemos aún, pero podemos afirmar que tenemos por delante un mundo VUCA, muy VUCA, que, como hemos visto a lo largo de este libro, si logramos adaptarnos, podremos aprovechar.

177. Tomado del tráiler de la película. Visualizado el 13/2/2017 desde <https://www.youtube.com/watch?v=ccgBLFtqfRw>

178. Buenos Aires, Paidós, 2013.

179. Laura Rocha, “La población de las villas creció un 52,3 % entre 2001 y 2010”, *La Nación*, 6 de enero de 2014. Extraído el 7/2/2017 desde <http://www.lanacion.com.ar/1653114-la-poblacion-de-las-villas-crecio-un-523-entre-2001-y-2010>

180. No estamos diciendo que sea ni bueno ni malo que se preserven o que existan. Estamos sosteniendo que los organismos buscan preservarse como instinto de supervivencia, y estos asentamientos son organismos. Una ciudad como Nueva York también es un organismo, pero no es antifrágil.

181. Yuval Noah Harari, *Sapiens. De animales a dioses*, Buenos Aires, Debate, 2014.

182. Es la base teórica de la asignación de precios a los activos en las finanzas modernas.

183. “El estudio de un Nobel de Economía, base de los *robo-advisor*”, *OKdiario*, 28 de diciembre de 2016. Extraído el 13/2/2017 desde <https://okdiario.com/economia/2016/12/28/estudio-nobel-economia-base-robo-advisor-631446>

184. “Markowitz se une a un *robo-advisor*, ¿por qué?”, FeelCapital, 15 de marzo de 2016. Extraído el 13/2/2017 desde <http://blog.feelcapital.com/markowitz-se-une-robo-advisor/>

185. Alaitz Mendizábal Zubeldía, Luis Miera Zabalza y Marian Zubia Zubiaurre, “El modelo de Markowitz en la gestión de carteras”, *Cuadernos de Gestión*, Vol. 2, N.º 1, 2002. Extraído el 13/2/2017 desde <http://www.ehu.es/cuadernosdegestion/documentos/212.pdf>
186. *Fin: finance. Tech: technology*. En español, finanzas y tecnología.
187. *Retromanía. La adicción de la cultura pop a su propio pasado*, Buenos Aires, Caja Negra, 2012, p. 213.
188. *Ibidem*.
189. De hecho, yo mismo cumplo este rol en una empresa de estas características.
190. Madrid, Alianza, 2008.
191. Madrid, Deusto, 2011.
192. Ver <https://www.wealthfront.com/investment-team>
193. “The Rise of Robo-Advice”, 2015. Extraído el 13/2/2017 desde https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-2/Accenture-Wealth-Management-Rise-of-Robo-Advice.pdf
194. Ingresé en el área de Wealth Management de Citibank Argentina en 1998 y me retiré de esa institución en 2007.
195. Por ejemplo, bajo las consignas del *asset allocation*, del *value at risk* o simplemente cada x período de tiempo ante el ingreso o egreso de nuevos fondos, sin ser excluyente de la combinación de varios de estos aspectos ni limitar la lista a lo expuesto.
196. México, Siglo XXI, 1969, p. 122.
197. *Ibidem*, p. 165.
198. George Soros, *El nuevo paradigma de los mercados financieros para entender la crisis económica actual*, Buenos Aires, Taurus, 2008.
199. *Exchange rate mechanism*, por su sigla en inglés.
200. *Op. cit.*, p. 177.
201. Barcelona, Empresa Activa, 2014.
202. “Clonar a los genios de inversión”, inBestia, 25 de noviembre de 2015. Extraído el 18/2/2017 desde <http://inbestia.com/analisis/clonar-a-los-genios-de-la-inversion>
203. “Algo para recordar”, Orsai, 6 de septiembre de 2012. Extraído el 18/2/2017 desde http://editorialorsai.com/blog/post/algo_para_recordar
204. Se denomina así a las inversiones sin riesgo, aburridas, “sabor vainilla”.
205. Visualizado el 18/2/2017 desde <https://www.youtube.com/watch?v=wnhvEKFvFhs> (minuto 13.43).

206. Visualizado el 18/2/2017 desde <https://www.youtube.com/watch?v=wnhvEKFvFhs>
(minuto 19.25).

Siempre había querido conocer el mundo de la Bolsa de Valores, conocer a gente de mundo, con dinero, con gustos refinados; como premio consuelo me conformaría con un banquero, pero la bolsa era mi objetivo. Quizá conocer a su Presidente. Alguien que decida, que me muestre cómo se maneja ese mundo.

Hoy era el gran día, hoy cumpliría mi sueño por intermedio de mi amigo García, un tipo con códigos, que si sabe que si vos querés conocer a un Presidente, él te presenta a un Presidente.

García era perito mercantil, con estenografía, lo que le sirvió para entrar a trabajar en un banco. Allí era compañero de un muchacho un poco histriónico, “a veces medio payaso”, decía García, pero muy eficiente y una luz con los números. Ese muchacho, que ni apellido patricio tenía, ascendió a fuerza de horas de trabajo, horas de subterráneo, horas de colectivo y casi ninguna hora de sueño hasta convertirse en el Presidente de la Bolsa de Valores. Era un tipo de barrio, con códigos, así que cuando García le dijo que yo quería conocerlo, enseguida llamó a la secretaria y arregló una cita para mí. “Un pedido de un amigo no se rechaza”, me contó García, jactancioso. “Además se lo dije, ¿eh?, le dije que sos de Racing”.

Cuando llegué todo me pareció un poco raro, no se escuchaba un solo sonido, nada de nada. Entrar en ese edificio contrastaba fuerte con el bullicio y los bocinazos de la calle. Me habían dicho que en la Bolsa gritaban más que los chanchos en el matadero. Pensé: los habrán matado temprano, porque acá no se oye nada.

Entré, di unos pasos por un pasillo y me recibió un amplio *hall*. Era tan amplio y silencioso que mis pisadas hacían eco. Mis zapatos me daban un poco de vergüenza porque hacían ruido, como todo el calzado de mala calidad. Y una cosa es tener zapatos de mala calidad y no saberlo, y otra bien distinta es saber que lo que uno lleva puesto se acerca a lo peor. Mi conciencia me dictaba que era mejor caminar con sigilo.

Al final del pasillo me topé con un pizarrón que tenía pegado un cartel escrito a mano. Una flecha dibujada con lapicera de tinta azul indicaba bien legible: “Presidencia”.

Seguí la flecha escaleras arriba y conforme subía se iba formando *in crescendo* la figura de una mujer.

—Soy Nora, la secretaria del señor Abadi —se presentó—. El Presidente lo está esperando, señor Todal.

—¡Mayor gusto! —le dije mientras le ofrecía una reverencia—. Carlos, dígame Carlos, y para servirle —hablé vacilante sin incorporarme.

La señora Nora me acompañó en silencio por un pasillo e ingresó en una habitación poco amueblada, de techos altos, con tres paredes blancas y una cuarta cubierta del piso al techo por televisores.

—Señor Abadi, le traje al señor Todal —dijo Nora y se retiró sin dar la espalda.

El presidente, que miraba el *videowall* repleto de imágenes de números, porcentajes y noticieros del mundo, se dio vuelta sobre su eje, en dos pasos achicó la distancia que nos separaba, extendió la mano y me saludó como si hiciera años que nos conociéramos, sus dos manos apretando la mía.

—¡Pero mirá, che! Un amigo de García interesado en la bolsa —dijo mientras me daba la espalda nuevamente.

—Y sí, sí, me gusta, desde chico que me atrae —respondí con cierta timidez—. Dicen que es difícil aprender esto, señor, pero yo estoy para hacer grandes cosas aquí —dije tratando de ir al grano y demostrar cierto descaro,

como el que me habían comentado que tenían los hombres de la bolsa.

—Vos mostrá que tenés las pelotas bien puestas. Ahí es todo plata, todo paciencia, pero las que mandan son las pelotas, viejo —me aconsejó García mientras gesticulaba.

Volví a tomar aire y largué de nuevo.

—Esto me gusta, esto es para un tipo de acción como yo, señor Presidente, para gente como nosotros que estamos para invertir, para ganar —sentencié y me sentí extraño, no solo porque estaba mintiendo, sino porque me daba cuenta de que Abadi me calculaba.

Si Abadi hubiera sido el presidente de un club de fútbol, le habría dicho que el deporte era todo en mi vida, habría hablado de mis dotes físicas y de mi disciplina inquebrantable. Todas mentiras. Me di cuenta entonces de que no era un cholulo ni un comedido, de que podía mentir casi sin transpirar aunque enfrente estuviera el poder. Era un oportunista.

La falta de respuesta de Abadi me puso algo incómodo, era como si yo estuviera diciendo pavadas o él ya estuviera de vuelta de todo lo que yo tenía para decir. Pensé que llegaría alguna palabra que me humillara, que me desparramara por el piso. Una argumentación superlógica o un insulto que me demostrara que yo no podía pertenecer jamás a ese mundo de oportunidades. Que lejos de ser un oportunista, era un inoportuno.

Abadi habló y me desconcertó.

—Mire, Todal, le voy a ser franco, no tengo mucho tiempo. Yo ya soy un hombre grande y si bien sé que el *show* debe continuar, no puede quedar en manos de cualquiera —dijo señalando el *videowall*—. Quiero que usted me reemplace, que sea el nuevo presidente de la Bolsa de Valores. Va a tener un sueldo, una secretaria, un auto, algo de dinero en la bolsa para que usted también pueda operar las acciones que van a subir y, sobre todo, la pantalla, la pantalla —dijo arrastrando las palabras.

—¿Pero yo Presidente de la Bolsa? ¿Cómo voy a ser Presidente yo? —

pregunté sospechando que en cualquier momento saldrían de atrás de las paredes amigos y familiares confabulados en una broma de mal gusto.

—Sí, usted. —Me señaló con el índice Abadi.— Usted escribe, hace cuentos. Me explicó García que lo conoce desde hace mucho y que se inventa unas historias bárbaras —exclamó mientras dibujaba con el dedo en el aire—. Le voy a decir directamente la verdad para que entienda. La Bolsa está guionada. No existe, son actores, actrices, números falsos, personajes en noticieros, notas fabricadas en diarios y revistas. Está todo armado. Para que continúe así, debe ser manejada por personas que puedan elaborar una historia y seguir las historias elaboradas por los demás. No sabe usted lo bien que inventan en la Reserva Federal, son unos genios —dijo mostrando los dientes—. Es más, yo ya no escribo nada, ¿eh?, recibo lo de ellos y agrego un par de cositas, detalles de color para no aburrirme —comentó volviendo a mirar el *videowall*.

—¿Pero cómo me dice que son actores? Me hace una broma, ¿verdad? ¿Y Warren Buffett? ¿Y George Soros? Esos tipos mueven fortunas —dije con seguridad.

—Esos dos... mejor que vayamos buscándoles reemplazo. Son dos grandes actores, Todal, pero están gastados. Ahora con el verso ese de la filantropía, les inventamos un retiro parcial porque están mayores. Son años y años. Y eso que les tocó el papel de ricos. Hay otros que tienen que interpretar el rol de pobres y no hay tutía. No viven mal, le aclaro, pero ser pobre no es ser rico, no es lo mismo. Mire a este muchacho Bernard Madoff. Venía bien hasta que a un guionista se le ocurrió que podía ser divertido meter un poco de estafa en la historia, nadie supervisó el guion y ¡chau! Madoff preso y todo ese lío con uno de los nuestros, uno de los buenos muchachos. Estuvimos noches enteras grabando, reescribiendo, haciendo *castings* para arreglarlo, pero no hubo caso —dijo Abadi concentrado en un televisor que lo obligaba a estirar cuello y cabeza.

—No lo puedo creer, insisto en que no puede ser. Dígame, a ver, mañana, ¿cómo cierra el Dow Jones, cómo abre el Nasdaq? Si me lo dice bien bien exacto, le voy a creer —dije para ganar tiempo y ver si aunque sea algún datito me podía llevar.

Abadi sacó del bolsillo derecho de su saco un control remoto, apuntó a la pared y en una de las pantallas apareció un calendario. Volvió a manipular el control y se fueron desplegando los simbolitos con que se nombran las acciones, los índices, los bonos, las materias primas, todo.

—Mire, ahí tiene mañana, tiene pasado, tiene el año que viene —me respondió mientras sacudía el control remoto como si le fallaran las pilas—. Tuvimos que meter un paro bancario y bursátil porque este se me cayó y no me anduvo dos días —afirmó mientras me mostraba el control remoto pegoteado con cinta Scotch—. Voy a tener que mandarlo a arreglar —se lamentó—. ¿Quiere poner algún precio? —ofreció—. ¿Qué le parece Megasoft? ¿El mismo día de hoy, pero del año que viene?

—Si digo una acción yo y le ponemos precio nosotros, ¿qué pasa? —contesté con cierta mofa.

—Diga nomás, che. Si es a un año, hay tiempo de inventar algo. No me haga un zafarrancho para dentro de dos días, pero a un año, nos da tiempo de armarlo. Es más, lo va a tener que preparar usted —concluyó, como cerrando una venta fácil.

—Mire, con todo respeto, no le creo. ¿Con la guita que mueven acá va a ser todo mentira? —traté de sostener.

—Total, la bolsa dejó de existir hace años. Precisamente, el 24 de octubre de 1929. ¿Sabe qué pasó? El crac. Hasta ese día, todo normal, pero desde ese jueves negro nunca más se salió adelante. Qué New Deal ni New Deal. Se fundieron todos, entonces se juntaron los que mandan y listo, con tanta gente en la calle, les dieron trabajo de actores. Agarraban a uno medio muerto de hambre, le daban unos dólares y le decían que difundiera que se estaba

recuperando y que había ganado algo en la bolsa. Así con muchos. Después el método se fue perfeccionando.

—¿Esos actores de qué vivían? —pregunté pensando en obtener quizá un puestito de actor.

—¿De qué van a vivir? Del sueldo de actores. A esa gente se le paga. A algunos les toca un lindo rol, con linda vida, lindas mujeres, alguna nota en los medios. Los acomodados tienen el papel de superricos, de genios de las finanzas; otros representan a los pobres. Pero hacen de pobres, ¿me entiende?, porque en realidad tienen lo suyo. Los que no la pasan bien son los que van a la cárcel. Es ficción, pero están presos de verdad. Nunca me gustó escribir ese papel, che —confesó con una sonrisa contagiosa en los labios.

—¿Nadie se da cuenta?

—Algunos se darán cuenta, pero se hacen los boludos. Por la plata baila el mono. Son todos numeritos. ¿Ve esas pantallas chiquitas? Desde ahí controlamos, ahí salen los números que escribimos y además supervisamos a los actores. Si alguno no hace lo que tiene que hacer, bueno, usted sabrá, mire a Madoff. Quiso improvisar, se cruzó con un guionista medio chúcaro y le escribió la estafa. Los guionistas odian un poco a los que se quieren salir del libreto o les piden letra adicional. Son celosos de su trabajo.

—¿Esto es como cuando el hombre fue a la Luna? Eso es todo un verso —comenté con tono de superación.

—Claro, claro, nos vamos entendiendo —dijo Abadi mientras se hamacaba en los talones—. Esto no es fácil tampoco, che, hay que estar mirando estas pantallas todo el día. La gente se deja engañar, pero no es tonta. Mire, Total, cuando empiece con esto lo va a entender. Es más, yo lo voy dejando así se familiariza con los televisores. Tome este cuaderno para que vaya leyendo. Ahí está todo —añadió, saliendo de la sala.

Tomé el cuaderno, lo abrí en la primera página. Encontré parte de un libro recortado y pegado sobre la hoja en blanco. Escrito a mano a modo de título:

“El sistema de los objetos. La lógica de Santa Claus”. Debajo, aclarado en lápiz negro, “Santa Claus = Papá Noel”.

Leí para adentro, iluminado por las pantallas del *videowall*: “Quienes recusan el poder de condicionamiento de la publicidad (de los *mass media* en general) no han captado la lógica particular de su eficacia, que no es una lógica del enunciado y de la prueba, sino una lógica de la fábula y de la adhesión. No se cree en lo que se dice, pero se obra como si se creyese. Jean Baudrillard”²⁰⁸.

²⁰⁷. Inspirado en el cuento “Esse Est Percipi” escrito por la dupla Borges-Bioy Casares bajo el seudónimo Bustos Domecq.

²⁰⁸. *Op. cit.*, p. 188.

BIBLIOGRAFÍA CITADA

- ACCENTURE, “The Rise of Robo-Advice”, 2015 [en línea].
<https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-2/Accenture-Wealth-Management-Rise-of-Robo-Advice.pdf> [Fecha de consulta: 13/2/2017].
- ANDERSON, David, Dennis SWEENEY y Thomas WILLIAMS, *Estadística para administración y economía*, 10.^a edición, México, CENGAGE Learning, 2008.
- ATTALI, Jacques, *Los judíos, el mundo y el dinero. Historia económica del pueblo judío*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica de España, 2005.
- ATWATER, Peter, *Moods and Markets*, New Jersey, FT Press, 2013.
- BARTHES, Roland, *El sistema de la moda y otros escritos*, Barcelona, Paidós, 2003.
- BAUDRILLARD, Jean, *El sistema de los objetos*, México, Siglo XXI, 1969.
- BENJAMIN, Walter, *Libro de los pasajes*, [D 9, 2], Madrid, Akal, 2004.
- BERNSTEIN, William J., *Un intercambio espléndido*, Madrid, Ariel, 2010.
- BORGES, Jorge Luis y Adolfo BIOY CASARES, *Crónicas de Bustos Domecq*, Buenos Aires, Emecé, 2008.
- BOTTON, Alain de, *La arquitectura de la felicidad*, Barcelona, Lumen, 2008.
- BROADBERRY, Stephen y Gupta BISHNUPRIYA, “Indian GDP Before 1870: Some Preliminary Estimates and a Comparison with Britain”, Warwick University, 18 de octubre de 2009 [en línea].
<<http://www2.warwick.ac.uk/fac/soc/economics/staff/sbroadberry/wp/india>
[Fecha de consulta: 11/12/2016].

- CASCIARI, Hernán, “Algo para recordar”, Orsai, 6 de septiembre de 2012 [en línea]. <http://editorialorsai.com/blog/post/algo_para_recordar> [Fecha de consulta: 18/2/2017].
- DEL MAR, Alexander, *History of Monetary Systems*, Nueva York, Augustus M. Kelly Editor, 1969.
- DURKHEIM, Émile, *Las formas elementales de la vida religiosa*, Madrid, Alianza Editorial, 2008.
- ECO, Umberto, *De la estupidez a la locura. Crónicas para el futuro que nos espera*, Buenos Aires, Lumen, 2016.
- , “Con i social parola a legioni di imbecilli”, *La Stampa*, 10 de junio de 2015 [en línea]. <<http://www.lastampa.it/2015/06/10/cultura/eco-con-i-parola-a-legioni-di-imbecilli-XJrvezBN4XOoyo0h98EfiJ/pagina.html>> [Fecha de consulta: 15/1/2017].
- , *Apocalípticos e integrados*, Barcelona, Tusquets, 1995.
- EL CRONISTA, “Los fondos de inversión buscan descifrar la psicología de la negociación bursátil”, 26 de julio de 2010 [en línea]. <<http://www.cronista.com/impresageneral/Los-fondos-de-inversion-buscan-descifrar-la-psicologia-de-la-negociacion-bursatil-20100726-0049.html>> [Fecha de consulta: 15/1/2017].
- ELLIS, Charles D., *Ganar jugando a no perder*, Madrid, Deusto, 2011.
- Enciclopedia Universal Ilustrada*, Tomo LII, Madrid, Hijos de José Espasa / Espasa Calpe S. A., 1926.
- ESCOHOTADO, Antonio, *Los enemigos del comercio. Una historia moral de la propiedad*, Tomo I, Madrid, Espasa Calpe, 2008.
- FEELCAPITAL, “Markowitz se une a un robo-advisor, ¿por qué?”, 15 de marzo de 2016 [en línea]. <<http://blog.feelcapital.com/markowitz-se-une-robo-advisor/>> [Fecha de consulta: 13/2/2017].
- FERGUSON, Niall, *El triunfo del dinero. Cómo las finanzas mueven el mundo*, Buenos Aires, Debate, 2008.

- , *Dinero y poder en el mundo moderno. 1700-2000*, Madrid, Taurus, 2001.
- , *The World's Banker: The History of the House of Rothschild*, Londres, Weindenfeld & Nicolson, 1998.
- GALBRAITH, John Kenneth, *El dinero*, Barcelona, Ariel, 1996.
- GLADWELL, Malcolm, *Lo que vio el perro y otras aventuras*, Madrid, Taurus, 2010.
- , “True Colors”, 22 de marzo de 1999 [en línea]. <<http://gladwell.com/true-colors/>> [Fecha de consulta: 18/2/2017].
- HARARI, Yuval Noah, *Homo Deus. Breve historia del mañana*, Buenos Aires, Debate, 2016.
- , *Sapiens. De animales a dioses*, Buenos Aires, Debate, 2014.
- HARLIN, Ky, “The 10 Most Bizarre Correlations”, BuzzFeed Community, 11 de abril de 2013 [en línea]. <https://www.buzzfeed.com/kjh2110/the-10-most-bizarre-correlations?utm_term=.wq2ow0nPP4#.edV1JARNNL> [Fecha de consulta: 11/11/2016].
- JALI, Martín, “La eternidad es un sueño congelado”, *Brando* [en línea]. <<http://www.conexionbrando.com/1673882-la-eternidad-es-un-sueno-congelado>> [Fecha de consulta: 25/10/2016].
- KAY, John, *Other People's Money. The Real Business of Finance*, Nueva York, Public Affairs, 2015.
- KEYNES, John Maynard, *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, México, Fondo de Cultura Económica, 1965.
- , *Las consecuencias económicas de la paz*, Barcelona, Crítica, 2002.
- KIERKEGAARD, Søren, *Either/Or*, Parte I, Princeton, Princeton University Press, 1971.
- KRUGMAN, Paul, “The Myth of Asia's Miracle”, *Foreign Affairs*, 73 (noviembre-diciembre 1994) [en línea]. <<https://www.foreignaffairs.com/articles/asia/1994-11-01/myth-asias->

- [miracle](#)> [Fecha de consulta: 17/12/2016].
- KWARTENG, Kwasi, *El oro y el caos*, Madrid, Turner, 2014.
- LA NACIÓN, “¿Qué idea científica debería ser más conocida?”, 8 de enero de 2017 [en línea]. <<http://www.lanacion.com.ar/1973310-que-idea-cientifica-deberia-ser-mas-conocida>> [Fecha de consulta: 15/1/2017].
- LAWRENCE, Andrew, “The Skyscraper Index: Faulty Towers”. Property Report. Dresdner Kleinwort Wasserstein Research, 15 de enero de 1999.
- LEVITT, Steven D. y Stephen J. DUBNER, *Freakonomics*, Barcelona, Ediciones B, 2014.
- LE GOFF, Jacques, *Banqueros y mercaderes de la Edad Media*, 9.^a edición, Buenos Aires, Eudeba, 1982.
- MALKIEL, Burton, *Un paseo aleatorio en Wall Street*, Madrid, Alianza, 2008.
- MANFRONI, Carlos, *Propaganda Due*, Buenos Aires, Sudamericana, 2016.
- MÁRAI, Sándor, *Confesiones de un burgués*, Barcelona, Salamandra, 2004.
- MARTIN, Felix, *Dinheiro. Uma biografia não autorizada*, San Pablo, Portfolio Penguin, 2016.
- MENDIZÁBAL ZUBELDÍA, Alaitz, Luis MIERA ZABALZA y Marian ZUBIA ZUBIAURRE, “El modelo de Markowitz en la gestión de carteras”, *Cuadernos de Gestión* Vol. 2. N.º 1, 2002 [en línea] <<http://www.ehu.es/cuadernosdegestion/documentos/212.pdf>> [Fecha de consulta: 13/2/2017].
- MICHAUD, Yves, *El nuevo lujo*, Madrid, Taurus, 2015.
- MULLAINATHAN, Sendhil y Shafir ELDAR, *Escasez. ¿Por qué tener poco significa tanto?*, México, Fondo de Cultura Económica, 2016.
- NASAR, Sylvia, *La gran búsqueda. Una historia del pensamiento económico*, Buenos Aires, Debate, 2012.
- NIETZSCHE, Friedrich, *La gaya ciencia*, Madrid, M. E. Editores, 1994.
- OKDIARIO, “El estudio de un Nobel de Economía, base de los *robo-advisor*”, 28 de diciembre de 2016 [en línea].

<<https://okdiario.com/economia/2016/12/28/estudio-nobel-economia-base-robo-advisor-631446>> [Fecha de consulta: 13/2/2017].

ORWELL, George, *Ensayos*, Barcelona, Debate, 2013.

PANTANETTI, Mariano, *Cómo invierten los que ganan*, Buenos Aires, Debate, 2014.

PISCITELLI, Alejandro, *La generación Nasdaq*, Buenos Aires, Granica, 2001.

REINHART, Carmen y Kenneth ROGOFF, *Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera*, México, Fondo de Cultura Económica, 2011.

REYNOLDS, Simon, *Retromanía. La adicción de la cultura pop a su propio pasado*, Buenos Aires, Caja Negra, 2012.

ROCHA, Laura, “La población de las villas creció un 52,3% entre 2001 y 2010”, *La Nación*, 6 de enero de 2014 [en línea]. <<http://www.lanacion.com.ar/1653114-la-poblacion-de-las-villas-crecio-un-523-entre-2001-y-2010>> [Fecha de consulta: 7/2/2017].

ROWLAND, Craig y Mike LAWSON, *The Permanent Portfolio: Harry Browne's Long-Term Investment Strategy*, New Jersey, John Wiley & Sons, 2012.

SÁNCHEZ, Claudio H., “La leche del espejo”, *La Capital*, 8 de mayo de 2016 [en línea]. <<http://www.lacapital.com.ar/la-leche-del-espejo-n787567.html>> [Fecha de consulta: 11/11/2016].

SAVIANO, Roberto, *Gomorra*, Barcelona, Debate, 2008.

SEGURA, Jorge, *Estratega Financiero* [en línea]. <<http://estrategafinanciero.com/carera-permanente/>> [Fecha de consulta: 11/11/2017].

SIMMEL, Georg, *De la esencia de la cultura*, Buenos Aires, Prometeo, 2008.

SMITH, Adam, *Teoría de los sentimientos morales*, México, Fondo de Cultura Económica, 1979.

SOROS, George, *El nuevo paradigma de los mercados financieros*, Buenos Aires, Taurus, 2008.

TALEB, Nassim, *Antifrágil*, Buenos Aires, Paidós, 2013.

- THOMAS, Dana, *Deluxe. Cuando el lujo perdió su esplendor*, Barcelona, Urano, 2008.
- THORNTON, Mark, “Skyscrapers and Business Cycles”, *The Quarterly Journal of Austrian Economics*, Vol. 8, N.º 1, (primavera 2005), pp. 51-74 [en línea]. <https://mises.org/system/tdf/qjae8_1_4.pdf?file=document> [Fecha de consulta: 11/12/ 2016].
- TORRES BLÁNQUEZ, Carlos, “Clonar a los genios de inversión”, in *Bestia*, 25 de noviembre de 2015 [en línea]. <<http://inbestia.com/analisis/clonar-a-los-genios-de-la-inversion>> [Fecha de consulta: 26/11/ 2016].
- , *Invertir low cost*, Barcelona, Empresa Activa, 2014.
- WEATHERFORD, Jack, *La historia del dinero. De la piedra arenisca al ciberespacio*, Santiago de Chile, Andrés Bello, 1997.
- WILDE, Rob, “15 of the Most Spurious Correlations in The Stock Market”, *Business Insider*, 19 de abril de 2012 [en línea]. <<http://www.businessinsider.com/15-spurious-stock-correlations-2012-4?op=1/#ke-and-triumph-group-inc-13>> [Fecha de consulta: 11/11/2017].
- WILENSKY, Alberto, *Marketing estratégico*, Buenos Aires, Fondo de Cultura Económica, 1997.



LO QUE LA CULTURA TIENE PARA DECIR SOBRE LA ECONOMÍA (y cómo descubrirlo antes que nadie)

¿Cuál sería la cartera de inversión ideal para la vida eterna?

¿Cómo impactó el exceso de liquidez en las pirámides egipcias?

¿Qué nos dice la construcción de rascacielos acerca de la política monetaria vigente?

¿Pueden los modelos de tapa predecir crisis financieras?

¿Qué sería del papel moneda, del oro o del bitcoin si no creyéramos en el mito que los hace realidad?

¿Para qué sirven las correlaciones de mercado inverosímiles?

Los fenómenos populares de la cultura se vuelven objeto de análisis en un libro que explora cuánto tienen para decirnos la música, la arquitectura, la moda, los diarios y las revistas, sobre el fintech, los fondos de inversión, la bolsa de valores, los índices de mercado y

otros conceptos financieros que se destacan en el mundo actual.

Irreverente por momentos y riguroso siempre, Mariano Pantanetti analiza la cultura popular en busca de patrones y tendencias para que el lector pueda aprovechar oportunidades de inversión y protegerse de los riesgos del mercado de manera única, de manera pop.



MARIANO PANTANETTI

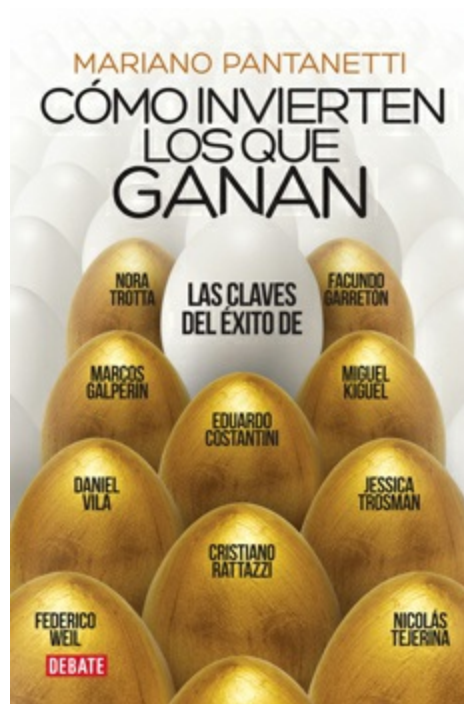
(Buenos Aires, 1975) es licenciado en Comercialización por la Universidad de Ciencias Empresariales y Sociales (UCES) y máster en Dirección de Empresas por la Universidad del CEMA. Es idóneo en Mercado de Capitales ante la Comisión Nacional de Valores por la Universidad Tecnológica Nacional (UTN). Ha sido docente en la UCES y en la Universidad de Palermo, en materias relacionadas con negocios y management, y actualmente ejerce la docencia en la UTN bajo la modalidad virtual. Ex gerente en diferentes bancos comerciales de la Argentina, también se desempeña como asesor bursátil y de la industria financiera.

Es autor de *Cómo invierten los que ganan* (Debate, 2014) y *Opciones financieras* (Ediciones B, 2017).

[Facebook: Mariano Pantanetti](#)

www.marianopantanetti.com

Foto: © Sol Santarsiero



[Otro título del autor en megustaleer.com.ar](http://megustaleer.com.ar)

Pantanetti, Mariano

Finanzas pop / Mariano Pantanetti. - 1a ed. - Ciudad Autónoma de Buenos Aires : Aguilar, 2017.

Libro digital, EPUB.

Archivo Digital: descarga y online.

ISBN 978-987-735-176-7

1. Ensayo Económico. I. Título

CDD 330

Investigación: Florencia Halfon Laksman y Fabricio Cardelli

Ninguna de las especies o activos financieros que aparecen en este libro constituyen recomendaciones de inversión ni por parte del autor ni del editor. Tampoco constituyen una oferta pública de inversiones. Solo se presentan como ejemplos ilustrativos que acompañan los conceptos teóricos.

Edición en formato digital: septiembre de 2017

© 2017, Penguin Random House Grupo Editorial, S. A.

Humberto I 555, Buenos Aires

www.megustaleer.com.ar

Penguin Random House Grupo Editorial apoya la protección del *copyright*.

El *copyright* estimula la creatividad, defiende la diversidad en el ámbito de las ideas y el conocimiento, promueve la libre expresión y favorece una cultura viva. Gracias por comprar una edición autorizada de este libro y por respetar las leyes del *copyright* al no reproducir, escanear ni distribuir ninguna parte de esta obra por ningún medio sin permiso. Al hacerlo está respaldando a los autores y permitiendo que PRHGE continúe publicando libros para todos los lectores.

ISBN 978-987-735-176-7

Conversión a formato digital: Libresque

| Penguin
| Random House
| Grupo Editorial |

Índice

Finanzas pop

Agradecimientos

Introducción

 Veo en partes lo que tú ves

1. Del eterno retorno al M22

 El ave fénix

 La cartera permanente de Harry Browne

 Borges y la inmortalidad

2. Dime qué zapatos usas y te diré cuándo subirá la bolsa

 Yo estoy al derecho, dado vuelta estás vos

 En presencia de un payaso

3. Otro ladrillo en la pared

 Los edificios hablan

 La casa vacía pregunta cuándo volverás

4. El mercado es belleza

 ¿Pop y mercado? o ¿mercado ¡Plop!?

 Agua que no has de beber, déjala correr

5. Rugen ruidosas las rotativas: rampante recesión

 La máquina de hacer pájaros

 R-word Index

Mejor no hablar de ciertas cosas

6. El nervio de la guerra

De las cruzadas al contrabando de oro

Éxodo

7. La lucha entre el bien y el mal

La Santísima Trinidad

Fondos santos y no tanto

Huevos frescos

8. Como te ven te tratan

Del F1 al ciclo de consumo

Del mal gusto a las boquitas pintadas

Nada es lo que parece

9. ¡Sergio, Omar, quiero dinero, quiero dinero!

Del kriptón a las criptomonedas

Confianza ciega

Epílogo

Videowall

Bibliografía citada

Sobre este libro

Sobre el autor

Otro título del autor

Créditos