

JORGE PÉREZ RAMÍREZ

VIDAS PARALELAS

**La banca y el riesgo
a través de la historia**

Marcial Pons Historia
2011

ÍNDICE

	<u>Pág.</u>
AGRADECIMIENTOS	17
NOTA DEL AUTOR.....	21
CAPÍTULO I. DE LOS ORÍGENES A LA CAÍDA DE CONSTAN- TINOPLA	29
LOS ORÍGENES.....	29
De repente una civilización	29
El Código de Hamurabi y los grandes bancos de Babilonia	32
Los hititas.....	33
LA INVENCIÓN DE LA MONEDA METÁLICA.....	34
LOS BANCOS GRIEGOS.....	36
Las leyes de Solón.....	38
El banquero Pasion.....	39
ROMA	40
La actividad bancaria en Roma. La Piscina Pública.....	41
La contabilidad en Roma.....	44
EL MEDIEVO	46
La escisión del mundo romano (451-1082 d.C.)	46
Lombardos, templarios y ferias medievales (1082-1313 d.C.)	48
Leonardo Fibonacci (1170-1240).....	52
El arte bancario italiano (1313-1492). La Banca Medici.....	53
LOS PRIMEROS INTENTOS DE BANCA PÚBLICA. LOS BANCOS MUNICIPALES: LA CASA DE SAN GIORGIO Y LAS TAULAS DE CANVI.....	58
LOS MONTES DE PIEDAD	60
LUCA PACCIOLE.....	62
La partida doble.....	62

	Pág.
Recomendaciones para la contabilidad y el control interno de los bancos.....	65
CAPÍTULO II. DE ESTAMBUL A LA TOMA DE LA BASTILLA...	69
LA EDAD MODERNA (1453-1789)	69
Los efectos de la llegada a América. Los cambios tecnológicos y las sociedades por acciones	70
LOS BANQUEROS ALEMANES: LA BANCA FUGGER (1487-1607).....	75
EL BANCO DE VENECIA.....	80
EL PRIMER MERCADO DE CAPITALES: LA BOLSA DE AMBERES	81
EL BANCO DE ÁMSTERDAM	83
LA BOLSA DE ÁMSTERDAM Y LA TULIPANMANÍA	87
LA CRISIS DE HOLANDA: UNA NUEVA FORMA DE CRISIS ECONÓMICA.....	91
EL BANCO DE HAMBURGO	93
LOS BANCOS DE CIRCULACIÓN. LA CREACIÓN DE LOS BANCOS CENTRALES...	94
El Banco de Suecia	94
Los banqueros orfebres ingleses	96
El Banco de Inglaterra: los primeros tiempos.....	98
LOS BANCOS PRIVADOS INGLESES.....	103
LA COMPENSACIÓN BANCARIA	104
JOHN LAW Y EL SISTEMA.....	106
Los comienzos: la creación del Banco Real.....	106
El apogeo: la Compañía del Misisipi.....	109
El colapso del Sistema Law	114
LA MEDICIÓN MATEMÁTICA DE LOS RIESGOS	118
De Fibonacci al triángulo de Pascal.....	119
«Tomar riesgo» frente a «Estimar el riesgo»: la teoría de la utilidad de Bernoulli	126
La «distribución normal»	131
El Teorema de Bayes.....	133
EFECTOS DE LA REVOLUCIÓN FRANCESA. LOS PROGRESOS EN LA PRODUCCIÓN, EL COMERCIO Y EL CRÉDITO	135
CAPÍTULO III. LA EDAD CONTEMPORÁNEA (1815-1945). DE WATERLOO A LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL.....	139
LA ÉPOCA DEL CAPITALISMO FINANCIERO	139
EL BANCO DE INGLATERRA (2. ^a PARTE). LA EXPERIENCIA DEL PATRÓN ORO.	145
El camino hacia el monopolio de emisión	145
Las escuelas bancaria y monetaria y sus efectos	147

	<u>Pág.</u>
Auge y caída del patrón oro	154
Confusiones monetarias, crisis bancarias y abandono del patrón oro: 1918-1939.....	156
LA APARICIÓN DE LA BANCA INDUSTRIAL: EL «CRÉDIT MOBILIER»	163
EL SISTEMA DE LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA.....	168
De la colonia hasta la guerra civil.....	168
El sistema de banca nacional.....	179
Los efectos de la crisis de 1907: la <i>Aldrich-Vreeland Act</i>	192
La creación de la Reserva Federal.....	199
Desde el inicio de actividades de la FED hasta el crac del mercado de valores de 1929.....	204
La reforma bancaria y financiera: 1930-1940.....	215
Recuperación, contracción y entrada en la Segunda Guerra Mundial	226
LA COOPERACIÓN MONETARIA. EL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES: BIS (1930-1945).....	228
Antecedentes	228
La situación europea tras la Primera Guerra Mundial.....	229
Las cancelaciones de guerra	232
La puesta en funcionamiento del Banco de Pagos Internacionales (BIS)	247
La colaboración con el gobierno alemán, antes y durante la Segunda Guerra Mundial	255
DE LA TEORÍA ESTADÍSTICA A LAS LEYES FINANCIERAS	260
La campana de Gauss.....	260
El movimiento browniano. La aportación de Louis Bachelier	262
Incertidumbre frente a riesgo: Frank Knight y John M. Keynes	268
 CAPÍTULO IV. LA EDAD CONTEMPORÁNEA. DE BRETON WOODS A LA GRAN RECESIÓN, 1945-2010 (PRIMERA PARTE).....	 277
EL MUNDO FINANCIERO TRAS LA SEGUNDA GUERRA MUNDIAL.....	277
La cooperación monetaria internacional	277
La recuperación de la actividad económica y bancaria.....	286
La recuperación de la fe en el mercado	294
EL BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (BIS) (1945-2010) (II).....	296
Los efectos de Bretton Woods	296
La recuperación de la actividad del BIS	300
Modificaciones en la estructura administrativa y legal.....	301

	Pág.
Los felices sesenta	306
El Proceso de Basilea.....	308
<i>El Comité de Supervisión Bancaria de Basilea</i>	309
a) Antecedentes	309
b) Los Concordatos de Basilea. La crisis del Banco Am- brosiano.....	310
c) Los acuerdos de capital regulatorio. De Basilea I a Basi- lea III.....	314
EL BANCO DE INGLATERRA (3.ª PARTE)	318
De la nacionalización al Big Bang	318
Del Big Bang a la Gran Recesión	322
<i>Las crisis bancarias del BCCI y de Barings</i>	324
<i>La FSA. El contagio americano. Las crisis de Northher Rock's Bank,</i> <i>Royal Bank of Scotland, Bradford & Bingley y Dunfermline</i>	329
 CAPÍTULO V. LA EDAD CONTEMPORÁNEA. DE BRETTON WOODS A LA GRAN RECESIÓN, 1945-2010 (SEGUNDA PARTE).....	335
LA RESERVA FEDERAL DE LOS ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (II)	335
Desde 1945 hasta los años ochenta	335
<i>El final de Bretton Woods: las crisis del Franklin Bank y del Conti-</i> <i>nenal Illinois Bank</i>	338
<i>La paperwork crisis y la Ley de Reinversión en la Comunidad</i>	342
El comienzo de la desregulación financiera: 1980-1992.....	345
<i>Desregulación por un mejor control de la oferta monetaria</i>	346
<i>La crisis bursátil de 1987</i>	349
<i>Crisis y colapso de las cajas de ahorros</i>	351
Lo distinto volvió a ser igual: 1992-2000	354
<i>Banca de inversión y banca comercial: el final de las diferencias</i> ...	354
<i>Los felices noventa: otra vez la «nueva economía». El colapso de</i> <i>LTCM</i>	359
<i>La «modernización financiera» y los derivados OTC</i>	365
La calma anterior a la tormenta: 2000-2006	369
<i>El final del auge «punto.com» y los sucesos del 11-S</i>	369
<i>Las crisis de Enron y Worldcom</i>	372
<i>La autorregulación del capital y la crisis inmobiliaria</i>	379

	Pág.
La Gran Recesión (2007-....?): Todo lo que no tenía que haber ocurrido ocurrió.....	389
Nihil sub sole novum: <i>Desequilibrios, avisos e incentivos</i>	389
<i>La obertura de la crisis</i>	390
<i>Hacia el borde del precipicio</i>	397
<i>Pérdida de confianza y contagio mundial de la crisis. La quiebra de Lehmann Brothers</i>	402
<i>Concentración bancaria, recesión y recuperación económica</i>	412
La reforma financiera y la protección del consumidor. La <i>Dodd-Frank Act</i>	423
La investigación parlamentaria de la crisis. Informe al Congreso de Estados Unidos.....	428
DE LAS LEYES FINANCIERAS A LA FE EN EL MERCADO	438
Teoría de Juegos y método de Montecarlo	438
Rentabilidad y riesgo. El CAPM	440
La volatilidad en los mercados financieros: los derivados financieros	445
La valoración de opciones: Black, Scholes y Merton	448
Derivados sobre tipos de interés	451
Auge y caída de los mercados. Los derivados de crédito.....	452
 CAPÍTULO VI. <i>ALLEGRO MA NON TROPO</i>	 459
 BIBLIOGRAFÍA	 473

NOTA DEL AUTOR

Sin ninguna pretensión moralizante ni comparativa he tomado prestado del gran Plutarco el título para esta obra a fin de tratar de mostrar los pasajes más significativos de dos de las más vitales y milenarias actividades humanas: la *banca* y el *riesgo*, compañeros de viaje que, como el *poder* y la *riqueza*, están ligados y se interfieren. Ambas parejas son distintas pero simultáneamente están determinadas la una por la suerte de la otra, y viceversa.

El estudio de la historia de la *banca* y el *riesgo* presenta muchos desafíos intelectuales interesantes. Aún más, proporciona una visión útil de la historia del mundo y de la civilización occidental, y de cómo ésta se desarrolló desde sus sencillos orígenes en Mesopotamia, hasta el sistema global que hoy representa mejor que nada el mercado de capitales de Nueva York. El asombroso éxito del mundo occidental desde Alejandro Magno hasta hoy ha encontrado numerosas explicaciones, algunas de ellas alimentadas por razones étnicas e incluso meritórias. Sin duda, desde la noche de los tiempos fue la capacidad de organización social lo que durante generaciones dio ventaja a los griegos, romanos, bizantinos, españoles, holandeses, franceses, ingleses y estadounidenses. Esta ventaja les permitió avanzar en las ciencias y les otorgó habilidades administrativas y comerciales que con el tiempo resultarían decisivas. Los bancos y los banqueros acompañaron estos cambios casi desde el principio y, en cierto sentido, de entre las diversas actividades humanas, apenas han cambiado sustancialmente. Un agricultor de la Italia medieval encontraría serias dificultades para adaptarse a las tareas agrícolas tal y como éstas se desarrollan en la Europa del siglo XXI. Frente a ello, Lorenzo de Medici, el mecenas y banquero más famoso de todo el Renacimiento, no emplearía más allá de unos pocos días en comprender y asumir la dirección de cualquiera de los megabancos con que se ha saldado

la crisis de las *hipotecas subprime* en Estados Unidos. Con toda su internacionalización y estilo aparentemente técnico e impersonal, la banca es aun hoy en día un negocio entre personas que depende de la palabra latina «crédito», que significa «confianza». Aunque algunos se inclinan a considerar la gestión bancaria como científica y gobernada por las leyes del mercado, la evaluación del riesgo de crédito sigue siendo esencialmente un negocio «de hombre a hombre» que sobre todo requiere grandes dosis de habilidades personales. A pesar de su tamaño y nacionalidad, los bancos se parecen entre sí más que otros negocios; su beneficio consiste en utilizar el dinero de otras personas, lo cual acarrea riesgos.

Las ventajas de los números indoárabes traídos a Europa por Leonardo de Pisa (Leonardo Fibonacci) en el siglo XIII son hoy día innegables. Los comerciantes, y entre ellos los Medici, estuvieron entre los beneficiados pues fueron ellos los primeros que usaron el manual de aritmética y cálculo comercial de Fibonacci para expresar cantidades y preparar sus libros contables. La contabilidad por partida doble como idea tremendamente simplificadora de mostrar un negocio, al igual que lo había sido el dinero para justificar el valor, creó el ambiente propicio para el desarrollo de la sociedad capitalista y sin duda ha influido en nuestra forma de pensar. Los números indoárabes dotaron a los occidentales de los medios necesarios para tratar de resolver lo que hasta entonces habían sido grandes misterios de *la naturaleza* obteniendo con su ayuda relevantes avances científicos. Gracias a ellos, las ciencias experimentales como la física, la química, etc., desligaron a los occidentales de una percepción cualitativa del mundo, propia de la Edad Antigua y Media, por una cada vez mayor percepción cuantitativa, contribuyendo con ello a la fe en la existencia de una aparente realidad matemática del mundo.

A partir del siglo XVI, el avance intelectual en los desarrollos matemáticos trató de aplicarse a los juegos de azar y desde ahí saltaron a la medición de los riesgos empresariales, al principio los seguros, y la banca más adelante. El deseo de convertir el comportamiento económico humano en una abstracción que pudiera ser tratada matemáticamente se convertiría a finales del siglo XX en una actividad académica casi adictiva. Pero el deseo humano de cuantificación aplicado a la vida económica y financiera tiene sus límites. La crisis financiera desatada en los primeros años del siglo XXI mostraría que no se debe depositar demasiada confianza en las matemáticas cuando la relevancia empírica, tal y como ésta se entiende en las ciencias

experimentales, no significa nada. Sin duda, el estudio del comportamiento económico humano es una actividad fascinante, pero en las finanzas de la última parte del siglo xx se convirtió cada vez más en un juego intelectual sin atender a las consecuencias prácticas de llevarlo adelante. El sometimiento al grado de abstracción y sistematización que se reclama de las ciencias experimentales, para hacer encajar el comportamiento económico en un patrón fiable, es difícil de lograr —imposible, casi me atrevería a decir— por lo ilógico de la conducta humana y el ilimitado número de matices que tiene.

La crisis financiera iniciada en 2007 se enmarca dentro del entorno de desregulación e innovación financiera iniciado a partir de la ruptura de los Acuerdos de Bretton Woods en 1971. Los nuevos productos financieros se diseñaron con la promesa de que ayudarían a los bancos a gestionar los riesgos financieros y a hacer sus actividades más eficientes. Como resultado de ello, desde los últimos años del siglo xx una buena parte de la población obtuvo financiación para consumo y compra de vivienda de una manera más fácil que en el pasado. Pero la promesa de la eficiente gestión de los riesgos de los bancos se convirtió en una ilusión. Los riesgos no habían desaparecido, y en su lugar, en muchos casos, se habían incrementado. La clave de la crisis estuvo en que los eventos que ocurrieron se habían considerado antes de la crisis como de práctica imposibilidad de ocurrencia, por lo que era difícil estimarlos sobre la base de métodos estadísticos aplicados a la economía. Los bancos confiaban unos en otros tanto porque los incumplimientos de bancos de los países occidentales eran «eventos raros» como por la creencia de que la financiación a corto plazo minimizaría el riesgo. El conocimiento, la experiencia y juicio profesional habían sido superados por los modelos matemáticos de estimación de riesgos.

Los repetidos ejemplos de la historia sobre crisis financieras fruto de la euforia y la codicia desenfrenada se habían olvidado. No es que los hombres del inicio del siglo XXI sean desesperadamente especuladores o más avariciosos que los de generaciones anteriores, sino que confiaron en que el sistema financiero era más seguro. Los escándalos y debacles empresariales y financieros de los años noventa del siglo xx se pasaron rápidamente y, a pesar de que evidenciaron que resultaba imposible estar seguro, se transmitió la idea de que los mercados financieros eran esencialmente estables y que su propia dinámica operativa eliminaba las manzanas podridas. Fueron pocos los reguladores que se mostraron inquietos. Los *mercados son sabios* era la letanía de

diferentes analistas de la vida económica, algunos de ellos con insuficiente nivel de instrucción financiera, que con indisimulado gozo día a día se esforzaban por encontrar alguna explicación a lo que ocurría. La *gran moderación* fue la expresión académica acuñada para calificar lo que parecía ser un sistema financiero seguro, que no tardaría en evidenciarse como errada. Un largo periodo de crecimiento económico y las innovaciones financieras crearon la sensación de que el riesgo había desaparecido, estimulando una adicción al crédito excesiva y la pérdida de control de los organismos reguladores. La fe ciega en la autorregulación de los bancos, en los modelos matemáticos de medición de riesgos y en la supuesta disciplina del mercado crearon el ambiente para que unos administradores cada vez menos diligentes estimularan a sus ejecutivos y empleados, cada vez más ambiciosos, a correr riesgos innecesarios en la búsqueda de ganancias de las que participaron mientras todo iba bien, pero que cuando las cosas fueron mal los perjudicados fueron los accionistas o incluso el propio Estado.

Este libro está ideado para proporcionar un viaje por la historia de la banca y la parte de la ciencia que le ha dado cobertura a su gestión. Sin duda el tener cierta formación ayudará a la lectura, pero la intención al escribirlo ha sido hacerlo de forma sencilla también para lectores que previamente hayan estudiado poco o nada la economía, la banca y la historia de las matemáticas, por lo que creo que puede ser leído en un confortable sillón sin necesidad de papel y lápiz. Pero lo relatado en este libro no es una novela, es historia y no ficción. El lector que termine su lectura tendrá un mayor conocimiento de la forma en la que hoy se desarrolla la vida financiera del mundo occidental, y podrá apreciar mejor algunos de los debates actuales sobre problemas bancarios y los trabajos para tratar de evitar su colapso y las crisis financieras.

La lectura de ciertos libros o documentos, alguno de los cuales no he leído una, sino varias veces, me condujo a pasajes de inagotables e inolvidables resonancias. Hubo algunos de ellos, bastantes podría decir, de los cuales me bastó leer las palabras iniciales para sentir su vitalidad y carácter. Algunos decidí transcribirlos textualmente, y en bastantes casos me vi obligado a realizar traducciones al castellano que no han sido suficientemente supervisadas. Las líneas que decidí transcribir tienen diversas motivaciones, pero consideré de vital importancia ciertos pasajes de John M. Keynes, Frank H. Knight o Walter Bagehot; el discurso de George C. Marsall en la Universidad de

Harvard me transmitió, además del horror y la tragedia de la guerra, la agilidad para comprender las amenazas y darles solución, y las conclusiones de las *Comisiones de Investigación* creadas por el Congreso de Estados Unidos tras las crisis de 1907, 1929 y muy especialmente la correspondiente a la presente crisis, las he considerado imprescindibles para evitar el discurso de que nadie podía haberlo visto venir, y por tanto nada podría haberse hecho: «Nos corresponde a nosotros tomar decisiones si queremos resultados diferentes», concluía la última de ellas en enero de 2011.

La historia relatada tiene una intención meramente informativa, y salvo el último capítulo, los demás contienen hechos, datos, anécdotas y quizás curiosidades, porque creo que los detalles hacen la lectura de la historia más agradable. Por su propia naturaleza, la historia narrada no tiene un final, ni siquiera una fácil recapitulación, pero qué duda cabe de que el periodo en el que ha sido escrita exigía algún esfuerzo por mi parte. He reservado algunas reflexiones, opiniones y advertencias para el capítulo final, todas ellas por supuesto estrictamente personales y configuradas a partir de mis propias convicciones y creencias. La evolución de la banca hacia la globalización ha seguido la misma trayectoria que el Sol sobre la Tierra, y en su desarrollo los aspectos tragicómicos y los desastres financieros han estado muchas veces presentes. Desde el linchamiento del esclavo Calixto, los desastres provocados por los incumplimientos ingleses en los bancos italianos del siglo XIV, la aventura francesa del escocés John Law, la sagacidad de John Pierpont Morgan, el rescate de Long Term Capital Management o, ya en el siglo XXI, las llamadas operaciones de salvamento, la banca y los banqueros han ocupado un papel central en el escenario del mundo. La banca actual germinó italiana, nació holandesa y maduró anglosajona; en cada momento la influencia de sus orígenes es innegable. En los últimos setenta años ha sido evidente la influencia de la banca estadounidense, por ello es probable que algunos lectores encuentren claras resonancias de determinadas situaciones en las experimentadas por su propio país.

No es mi intención dar una guía sobre cómo abordar la lectura de este libro, pero sí deseo ofrecer mi punto de vista. Dada la desmesurada dimensión histórica de los temas tratados he tenido que limitarme a reseñar las historias que he considerado más significativas, mostrando cómo nacieron algunas ideas sobre la banca y la medición del riesgo y cómo éstas fueron simultánea y paralelamente evolucionando. Las referencias a los aspectos políticos y sociales de

los periodos históricos convencionales tienen la intención de servir a una mejor comprensión del desarrollo de la banca, incluidas las visiones futuristas y de desconfianza que en ocasiones hubo sobre ella. La aproximación a un texto que abarca un periodo histórico tan amplio puede hacerse desde distintas ópticas. En los extremos, dos. La primera, acercarse al libro acudiendo a los capítulos sobre los que el lector, por el momento histórico al que se refiere, o por determinado acontecimiento ocurrido, está interesado. La segunda, realizar una lectura, permítanme decirlo, ordenada del mismo. Es obvio que ambas aproximaciones, y cualquier otra intermedia, son válidas. No obstante, me permito sugerir la segunda, ya que de esta forma se podrá percibir en toda su magnitud uno de los mensajes más relevantes que el libro trata de poner de manifiesto, esto es, que los seres humanos tendemos a cometer errores repetidos ante situaciones que vienen adornadas de alguna novedad que nos deslumbra, pero que esencialmente no es nueva.

En sus orígenes la banca fue una actividad modesta, desarrollada por personas que, me atrevo a decir, no eran bien vistas, de reputación dudosa y que, en cierto sentido, eran despreciadas. Sin embargo, a lo largo de los siglos se ha ido convirtiendo en una actividad imprescindible para el mundo de los negocios, impulsándolos y animándolos. Sin duda, esto es más patente desde la revolución industrial. En la actualidad, la banca en particular, y la actividad financiera en general, juegan un papel central en nuestras sociedades. El tránsito hacia un sector bancario desarrollado y con gran peso en la vida económica no ha estado exento de dificultades, que en su mayor expresión han significado graves perjuicios económicos para la economía y los ciudadanos. No conformarse con unas modestas y seguras ganancias llevó a muchos bancos a comprometer los depósitos de los ciudadanos e incluso los equilibrios presupuestarios de algunos Estados, que sucesivas y gigantescas quiebras en la historia han puesto dolorosamente de relieve. Aún hoy las padecemos, como evidencia la crisis financiera que se desató en el verano de 2007. El peligro real que siempre acecha a la banca es la agitación del mundo económico, y aun cuando ésta se considere pasajera, la medicina más segura es la prudencia y evitar las alucinaciones.

Durante años, los psicólogos han tratado de analizar de dónde obtienen su ventaja los grandes jugadores de ajedrez del mundo. Las evidencias han mostrado que no existe una innata y superior habilidad mental, sino que es la acumulación de conocimientos y las horas

de experiencia práctica de donde obtienen su ventaja sobre los demás. La banca no es el ajedrez, pero, como en éste, el conocimiento y la experiencia, complementadas con la exploración analítica, son las armas imprescindibles para el proceso de toma de decisiones. La intención de este libro es contribuir a que las generaciones actuales ni ignoren ni nieguen el pasado, y consideren que en asuntos financieros el ser humano no ha demostrado la razonabilidad innata que los modelos financieros les suponen.

Madrid, primavera de 2011