

LOS BIENES MATERIALES DE LA FAMILIA CRISTIANA

INTUICIÓN, TEORÍA Y ANÉCDOTAS

POR

JOSÉ GABRIEL

ASTAÍZA

GÓMEZ

PhD EN ECONOMÍA

M.A. ADMINISTRACIÓN FINANCIERA

ESCRITO PARA LA IGLESIA SANTA,

CATÓLICA Y APOSTÓLICA

Contenido

Prefacio	2
La Moralidad de la Rentabilidad	16
Prudencia	38
Serpientes y Palomas	57
Cinco Panes y Dos Peces	80

Prefacio

Comencé a escribir las primeras páginas de la presente obra mientras me encontraba en Toulouse, Francia, realizando una estancia de investigación en «Toulouse School of Economics», en cumplimiento a uno de los requisitos que el Departamento Administrativo de Ciencia, Tecnología e Innovación del Estado colombiano (Colciencias), tenía para quienes habíamos recibido una de sus becas. La que recibí, me otorgaba recursos financieros durante cuatro años, para realizar mis estudios doctorales en economía en la Universidad del

Rosario en Bogotá, recursos que serían condonables al cumplir la condición de que los evaluadores de la investigación aprobaran mi trabajo. No sobra expresar, que lo escrito en estas páginas es de mi completa responsabilidad y que, no obstante estar agradecido con quienes fueron mis supervisores y profesores durante el doctorado, ninguna de las ideas contenidas en el presente libro, están necesariamente en línea con las creencias de la Facultad de Economía de la Universidad del Rosario.

Al iniciar la escritura de dichas páginas, no es intencional realizar una descripción exhaustiva de los hallazgos reportados en artículos científicos de economía, pero sí lo fue incluir algunos hallazgos de manera selectiva. Lo anterior en razón de que éste no es un *Handbook of Economics*, sino un libro sobre decisiones que espero le sea útil al lector. Por analogía, considere el lector que, así como el conocimiento en anatomía y medicina no enseña al médico la rectitud o la perversidad de suprimir la vida a un niño mientras está en el vientre de su madre, o la bondad o maldad de salvar una vida, el

conocimiento extensivo en economía no le enseña al estudiante de forma mecanizada a tomar buenas decisiones económicas. Una gran variedad de autores, - no todos mencionados en éstas páginas-, he tenido en consideración para la elaboración del libro, entre ellos economistas de nuestra Iglesia como el estadounidense Eugene Fama, economistas judíos como el israelí Robert Aumann y filósofos posiblemente deístas como el griego Aristóteles. Frente a la variedad de medios bibliográficos, por ser yo católico, me he servido de aquella instrucción de Jesús que dice «no todo el que me diga: `Señor, Señor', entrará en el Reino de los Cielos» sino que por el contrario, «por sus frutos los reconocerán» (Mateo, capítulo 7), de tal forma que la obra tiene contenidos que, si bien es cierto (y a mi juicio), están en línea con la doctrina cristiana, fueron escritos tanto por cristianos como por no-cristianos y ateos.

Mi tesis de doctorado titulada «Essays on equity research and informational decisions» es el producto del esfuerzo que hicieron mis supervisores o asesores de

tesis, para trasladarme lo mejor de su experiencia como investigadores y de su conocimiento en economía, y también una expresión de mi interés por las finanzas. Para quien tiene curiosidad, puede encontrar la versión completa buscándola en Internet escribiendo tanto su título como las palabras «repositorio Universidad del Rosario». De manera similar, mi inclinación financiera se ve reflejada en los cursos de posgrado que he impartido en la Universidad ICESI y la Universidad del Valle. Adicionalmente, mi desempeño como profesor en materias relacionadas con inversiones e investigación en finanzas en la Universidad del Rosario fueron una expresión de la confianza, quizá no merecida, que algunos profesores y personal administrativo, tenían en mí para generar valor en la institución. Por fortuna, el riesgo que asumieron al contratarme fue bien aprovechado personalmente y así mismo recompensado a la Universidad. Previo a mis estudios doctorales, cursé una maestría en administración financiera en la Universidad EAFIT, durante la cual tuve la inmensa oportunidad de conocer profesores completamente inmersos en la academia financiera, y

más aún, a compañeros de aquilatados rasgos de carácter que se desempeñaban en cargos administrativos, lo que afortunadamente ayudó a decidirme por las finanzas como mi área profesional. Con cariño, también recuerdo mis años en la Universidad del Cauca, institución en la cual experimenté una vida tanto de estudiante, en el pregrado en Economía, como de profesor, y en la que aprendí de algunos de mis compañeros de estudio y alumnos una de las lecciones más importantes de mi vida: la grandeza de la simplicidad.

Durante mi vida laboral no académica, también tuve la oportunidad de realizar algunas inversiones, pequeñas a los ojos de algunos, grandes a los ojos de otros, en activos financieros, tanto de renta variable como de renta fija en el mercado colombiano, y algunas otras inversiones en el sector real. Algunas de ellas resultaron a mi gusto, y otras, no tanto; algunas las realicé con más conocimiento, y otras estuve obligado a realizarlas con menos; y no siempre estuve exento de cometer el error de quejarme cuando los resultados no se dieron.

También, cada una de las inversiones, contaron tanto con un gran número de personas comprometidas con el éxito del proyecto, como con un reducido número de personas dispuestas a sacar provecho en algún momento sin interesarles el éxito del mismo. Después de asimilar que Dios me ha dado tantas cosas buenas, pude aprender a recibir las cosas malas, y valorar en su justa medida los resultados al entender que, de lo aparentemente malo, resultan excelentes lecciones. No siempre he hecho el esfuerzo de entenderlas, pero cada una de las que sí aprendí me ha dado grandes alegrías.

Escribo este libro para facilitar la tarea de perfeccionar el discernimiento de quienes toman decisiones, entregándole lo mejor que la economía le puede indicar sobre sus ingresos, sus ahorros, sus inversiones y sus deudas. Las ciencias económicas hoy, estudian una gran variedad de asuntos, todos bajo el mismo enfoque: cuáles son los incentivos de las personas en diferentes circunstancias y cuáles son las decisiones óptimas según esos incentivos. Por esa razón, los Nobel en economía

James Tobin y Robert Aumann resumen las ciencias económicas en una palabra: incentivos. Así, poniendo el énfasis en los incentivos y las decisiones, la investigación en ciencias económicas ha brindado hallazgos sobre el comportamiento de las personas en una gran variedad de temas como en sus decisiones matrimoniales, de guerra, de inversión, de fumar, de comprar un seguro de vida, de mentir o de ser honesto para ser contratado o para vender un producto, de votar y muchos más. En mi experiencia, son transversales a todos los temas de investigación en economía, las siguientes cuatro preguntas: ¿qué modelo puede describir ciertos incentivos? ¿existe la solución a ese modelo? ¿cuál es (son) la solución de ese modelo? y ¿qué dicen los datos sobre ese modelo? Para responder a esas preguntas, el investigador cuenta con tres herramientas. La primera, y la más importante, es la lógica formal, o la lógica matemática cuyos orígenes se encuentran en la lógica aristotélica, y que hoy permiten demostrar la validez de un razonamiento. La segunda, es la estadística, que nos permite utilizar los datos que tenemos sobre variables como precios, transacciones, pronósticos, utilización de

recursos, etc., para rechazar o no rechazar nuestras hipótesis con respecto al comportamiento a la población de interés. La tercera, son los experimentos de laboratorio, en los cuales se expone a los participantes a ciertas actividades, generalmente en un computador, brindándoles castigos y recompensas monetarias, a partir de lo cual se logran recopilar datos que de otra forma no serían observables, y de nuevo se recurre a la estadística para rechazar o no rechazar hipótesis de comportamiento. Intentando responder a esas preguntas hoy tenemos resultados sobre, por ejemplo, las decisiones de un médico con respecto a lo que le ofrece a su paciente, de un vendedor con respecto a la honestidad de sus anuncios, del consumo cuando al cliente le resulta costoso informarse sobre las opciones de los vendedores, o sobre los sesgos cognitivos o psicológicos existentes en nuestros pronósticos. También, tenemos resultados sobre la relación existente entre los ingresos, el ahorro, la inversión y el riesgo que es sobre lo que trata este libro.

Las ideas aquí compartidas pueden ser susceptibles de críticas, de palabras de complacencia o de apoyo, pero inevitablemente en todo lo que se quiera decir o callar, está en uno aceptarlas, según de quién provengan. Al respecto, San Juan de Antioquía llamado «Crisóstomo» expresó: «Por lo cual decía Cristo: Yo no he venido a traer paz a la tierra, sino espada. Porque hay una concordia que es mala y una discordia que es buena. Los que edificaban la torre de Babel concordados andaban, pero en daño suyo; y a su pesar, pero para provecho de los mismos fueron divididos...Por lo mismo dijo Cristo: Si tu ojo te escandaliza, sácalo y arrójalo; y a tu pie córtalo. Ahora bien, si es necesario cortar un miembro malamente discordante ¿acaso no es más conveniente apartarse y arrancarse de amigos malamente concordados?... Si cortamos los miembros podridos que ya no tienen curación para que no destruyan el resto del cuerpo; y no lo hacemos por desprecio del miembro, sino para conservar sanos los demás ¿cuánto más debemos hacerlo con los que malamente nos están unidos? Si pudiéramos no recibir

de ellos daño porque se enmendaran, deberíamos intentarlo con todo empeño; pero si son incorregibles y nos dañan, es indispensable cortarlos y arrojarlos de nosotros. Con esto ellos mismos sacarán con frecuencia mayor ganancia.»

Este libro conlleva el propósito de sumar a su bibliografía, material de ayuda para que usted ejercite eficientemente su capacidad electiva entre lo cierto y lo falso. Considero, que el trabajo de todo cristiano consiste en perfeccionar su habilidad de discernimiento. No vanamente, San Pablo escribió a la comunidad cristiana en Roma «aborrezcan el mal y procuren todo lo bueno». Un interrogante en este trabajo, es el de si nos es permitido por nuestro Creador, bendito sea, utilizar la inteligencia por Él entregada, con el propósito de entender Sus Leyes y buscar Su Verdad, o si por el contrario, es nuestra labor evitar el esfuerzo de pensar, para seguir nuestros instintos o algún código de conducta instantáneamente entendible para todos. Ejemplarmente, Abrahán preguntaba y razonaba «¿Vas a destruir al justo juntamente con el pecador? Quizá haya cincuenta justos en la ciudad...No se irrite mi

Señor. Voy a hablar por última vez. A lo mejor, sólo hay diez». Mi opinión es, que hacer el bien requiere una reflexión permanente.

Así mismo en economía, aunque existen miles de hallazgos científicos, el trabajo es permanente y le corresponde sólo al individuo razonar para separar las buenas asesorías en materia de inversión, de las falsas. En esa línea, los comentarios de desacuerdo, las dudas y los argumentos sobre este libro, de quienes a través de su vida han realizado una inversión de energía y paciencia en corregirse a sí mismos, son bienvenidos y de antemano acepto que algunas de mis ideas podrían prestarse a discusión. Este libro es entonces ortodoxo, porque está escrito haciendo caso de mi obligación cristiana católica de «no poner un palo en frente de un ciego», en contraposición a lo que sería un libro escrito con las liviandades del engaño. Por contraste, tal sería el contenido de un libro heterodoxo que primero lo incita a compararse con otras personas y luego le afirma que, si usted no sigue al pie de la letra y cree ciegamente lo que allí se escribe, intentando tener más o igual que los

demás, entonces está destinado al fracaso, no tiene valor como persona y quién sabe qué otras mentiras más. Por eso mismo, exhorto al lector o a la lectora, a que utilice sus propias capacidades intelectuales para el uso adecuado de este libro. Me uno en la misión del gran San Agustín, al expresarle a usted que cuando lo lea, «no espere recibir de mí todas las respuestas que necesita. Yo no soy un maestro, sólo aprendo cosas nuevas cada día, en el propio ejercicio de enseñar».

Que Dios nos permita practicar la prudencia, la justicia, la fortaleza y la templanza, y cumplir con nuestra obligación de entender que Él es Santo y el futuro bueno.

Gloria Patri, et Filio, et Spiritui Sancto.

José Gabriel Astaíza-Gómez

Popayán, 02 de mayo de 2022, durante el pontificado del Papa Francisco.

A mis papás y mis hermanos.

A mi tío Jesús, que me hizo comentarios muy valiosos.



La Moralidad de la Rentabilidad

Los Ingresos

Su Santidad León XIII, en su Carta Encíclica «Rerum Novarum» nos escribía en 1891: «Sin duda alguna, como es fácil de ver, la razón misma del trabajo que aportan los que se ocupan en algún oficio lucrativo y el fin primordial que busca el obrero es procurarse algo para sí y poseer con propio derecho una cosa como suya. Si, por consiguiente, presta sus fuerzas o su habilidad a otro, lo hará por esta razón: para conseguir lo necesario para la comida y el vestido; y por ello, merced al trabajo aportado, adquiere un verdadero y perfecto derecho no sólo a exigir el salario, sino también para emplearlo a su gusto». Y leemos del Eclesiástico de Jesús Ben Sirá: «El que es tacaño con sí mismo, ¿con quién es generoso? ni siquiera consigue disfrutar de sus propios bienes.

Nadie es peor del que se tortura a sí mismo, esa es la paga de su maldad». «Luego si, reduciendo sus gastos, ahorra algo e invierte el fruto de sus ahorros en una finca, con lo que puede asegurarse más su manutención», prosigue León XIII, «esta finca realmente no es otra cosa que el mismo salario revestido de otra apariencia, y de ahí que la finca adquirida por el obrero de esta forma debe ser tan de su dominio como el salario ganado con su trabajo. Ahora bien: es en esto precisamente en lo que consiste, como fácilmente se colige, la propiedad de las cosas, tanto muebles como inmuebles».

Income is the alpha and omega of economics, los ingresos son el alfa y el omega de la disciplina económica, escribió Irving Fisher, el primer doctor en economía graduado de la Universidad de Yale (en 1891, el mismo año de la Rerum Novarum), al inicio de su libro «The Theory of Interest» publicado en 1930. Aunque hoy la ciencia económica produce hallazgos sobre una gran variedad de temas relacionados con incentivos y toma de decisiones, desde decisiones matrimoniales

hasta decisiones de guerra, el libro de Fisher es un libro sobre decisiones de ahorro e inversión únicamente. Y éstas dos decisiones comienzan necesariamente cuando se tiene la expectativa de percibir ingresos, los cuales incluyen, pero no están limitados, al dinero. Un flujo de ingresos es en realidad un flujo de alimentos, ropa, medicinas, alojamiento, libros, transporte, entretenimiento, cosméticos, arte u otros artículos o actividades misceláneas, que hagan parte de lo que nosotros mismos o alguna otra persona desee servirse.

El Dinero

¿El dinero es bueno? o en otras palabras, ¿es buena la posesión privada del dinero? Es una pregunta que está en el ámbito de lo moral, de lo que concierne a los buenos propósitos y no en el ámbito de lo puramente funcional o matemático, y la respuesta es sí. ¿Por qué? Porque es una forma de guardar comida, y otros bienes, ya sean para usted o para otros y una herramienta que facilita la creación y distribución voluntaria de más bienes. Pero hay dos situaciones en las que más dinero no es bueno para usted o para mí. Cuando usa el dinero de forma cruel con usted mismo o con otra persona, y cuando está dispuesto a ser cruel con usted mismo o con otra persona para obtener más dinero. Si mi dinero me hiciera doler la cabeza y vomitar porque lo uso para emborracharme, o si tener dinero me angustiara porque con él intento «ser más» que el vecino, o si su búsqueda me hiciera sentir abandonado porque por obtenerlo evito completamente a mi familia, en esos escenarios, obtener más dinero es una circunstancia desafortunada, y sus efectos son un correazo. Análogamente ¿La comida

es buena? Sí, porque nos ayuda a recuperar energías. Si una comida me cae mal a mí, pero le cae bien a los demás ¿sigue siendo bueno que yo la consuma? No, porque me enferma. En la misma línea, si de tanto desear comer he pasado semanas acostado en mi cama por el peso que cargo en mi cuerpo, comer más sería un mal uso de la comida. Podemos realizar el mismo ejercicio con cualquier otro recurso, pero la lección es que tiene que evaluarse individualmente para determinar si más dinero es bueno para usted, sin compararse con otras personas y con la entera convicción de que quien desee convencerlo de que su prioridad consiste en ser rico o tener amigos ricos, está en el error. Para que nuestro dinero sea bueno, no podemos perseguir cada deseo o emoción desordenada que aparezca en nosotros, esperando vivir «sin trabajar, sin otra ocupación que curiosear». (2 Tesalonicenses, 3,11). Como le diría un cristiano, busque el reino de Dios y lo demás se le dará por añadidura (Mateo, 6:33).

Lo especial de hablar sobre dinero, y por lo cual escribimos intercambiamente las palabras dinero e

ingresos, es que el dinero es una herramienta que nos permite representar un flujo de bienes y servicios de manera simple. Podemos reconocer si un objeto encaja en la definición de dinero siguiendo la obra de William Stanley Jevons, un inglés nacido en Liverpool, quien en su libro «Money and the Mechanism of Exchange» publicado en 1875, escribió sobre las funciones y las características del dinero. Dos de esas funciones son las siguientes. Primero, en la medida en que un amplio número de personas tenga la expectativa de que su dinero será aceptado por otros, el mismo sirve como medio de pago o de intercambio. Y segundo, en la medida en que no sea un artículo perecedero, o producido permanentemente en cantidades crecientes, o existente en cantidades infinitas, sirve como depósito de valor, es decir, ayuda a guardar los recursos que no deseamos consumir hoy, para consumirlos en el futuro. Un contraste con cada uno de los dos puntos anteriores nos ayudará a entender la definición y utilidad del dinero. Primero, si una persona llega a un supermercado en Colombia con 100 unidades de Manat, la moneda emitida por el Estado de Azerbaiyán, no podrá comprar

nada, porque ninguna persona en el supermercado estará dispuesta a recibir, como medio de pago, un artículo que no podrá intercambiar fácilmente después. Por eso, si bien es cierto el Manat es dinero en Azerbaiyán, no es dinero en Colombia. Segundo, una persona con una tonelada de manzanas no puede considerarse adinerada, porque son perecederas y no puede ahorrarlas para comérselas en el transcurso de dos años. Así mismo, nadie en Venezuela durante la época dictatorial de la primera mitad del siglo XXI podía guardar cien bolívares para utilizarlos un año después, porque debido a la cantidad exagerada de producción de billetes, cada bolívar perdía su capacidad de compra completamente en el lapso de un año.

El Interés

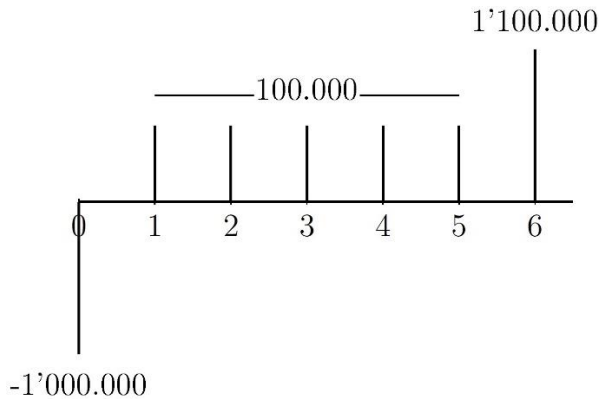
Para quien presta dinero, eso es, el prestamista, la entrega del dinero se constituye en la adquisición del derecho a recibir ingresos en el futuro de quien recibió el dinero. Para quien se endeuda, el prestatario, recibir el dinero es una aceptación de su obligación de remunerar al prestamista y de devolverle el capital prestado. Suponga que tiene en el cajón de su armario, una cantidad de dinero igual a 1'000.000 de pesos que no necesita gastar y está considerando invertir con el propósito de que no pierdan valor en el tiempo. Un día llega un amigo confiable quien, dándose cuenta de su exceso de liquidez, le pide prestado el dinero para unas vacaciones. Usted acepta prestárselo durante seis meses, a cambio de que le pague cada mes 100.000 pesos (un ejemplo exagerado) y le firme una letra de cambio (esto es normal) por 1'600.000 pesos para hacer exigible la deuda ante un posible incumplimiento, letra que le devolverá al final de la operación, cuando le pague todo.

Cuadro 1: Flujos de Efectivo

Hoy	-1'000.000
Final del Mes 1	100.000
Final del Mes 2	100.000
Final del Mes 3	100.000
Final del Mes 4	100.000
Final del Mes 5	100.000
Final del Mes 6	1'100.000

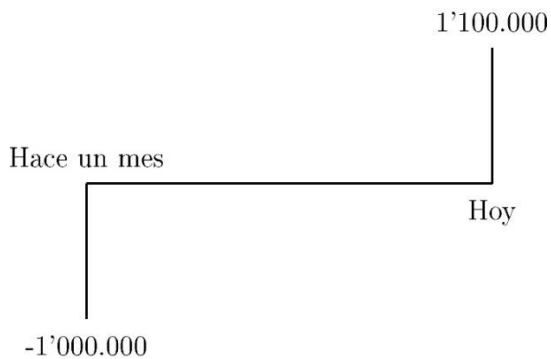
En otras palabras, ha comprado una letra de cambio por un millón de pesos, que le dará como resultado el flujo de dinero del cuadro 1 también representado en la figura 1.

Figura 1: Flujos de Efectivo a Través del Tiempo



Imaginemos un ejemplo más sencillo. Digamos que usted dio en préstamo 1'000.000 de pesos durante un mes al final del cual le devolvieron 1'100.000 (vea la figura 2)

Figura 2: Flujos de Efectivo a Través del Tiempo



Intuitivamente, los intereses que usted recibió fueron de 100.000 pesos. Concretamente, el *interés* está definido como los pagos en dinero que se realizan debido al uso del capital durante un determinado *tiempo*. Note que en el ejemplo el interés afectó su riqueza de forma medible y en fechas concretas: usted tenía 1 millón de pesos, y al final del mes tenía 1'100.000. Ahora, la tasa porcentual en la que su riqueza cambió durante el mes fue del

$$\frac{1'100.000 - 1'000.000}{1'000.000} \times 100 = 10\%$$

En otras palabras, la tasa de interés cobrada al finalizar el periodo o la *tasa de interés vencida* fue del 10% mensual. Los anteriores ejemplos también nos sirven para ilustrar la definición de un crédito. Un *crédito* está bien definido si en el contrato están explícitos el valor del *capital* prestado, el *plazo* de la deuda, la *tasa* de interés, el número de *cuotas*, su valor y sus *fechas* de pago. Si hace falta alguna de las variables, ninguna de las partes va a tener claro a qué se comprometieron. Un ejemplo de un crédito bien definido es un préstamo de 4'000.000 de pesos a cuatro meses, con una tasa de

interés mensual del 2% en cuotas mensuales iguales a pagar al final de cada mes (cuadro 2).

Cuadro 2: Tabla de Amortización

Mes	Saldo de Capital	Interés	Abono a Capital	Cuotas o Flujos de Efectivo
0	4'000.000	0,00	0,00	4'000.000
1	3.029.504,99	80.000,00	970.495,01	-1.050.495,011
2	2.039.600,08	60.590,10	989.904,91	-1.050.495,011
3	1.029.897,07	40.792,00	1.009.703,01	-1.050.495,011
4	0,00	20.597,94	1.029.897,07	-1.050.495,011

Al inicio del primer mes, representado como el mes 0 en la primera fila de la tabla de amortización expuesta en el cuadro 2, el prestatario recibe 4 millones y su saldo son 4 millones, a la vez que no ha pagado ninguna cuota ni por lo tanto ningún interés o abono a capital. Posteriormente, al final del primer mes (columna «Mes» en la fila con la etiqueta «1»), el interés que el prestatario adeuda por haber tenido en su posesión el capital del prestamista durante un mes corresponde a la tasa de interés del 2% mensual, multiplicada por el saldo que debe (4 millones), cuyo resultado es 80 mil. Esos 80

mil pesos es lo primero que el prestamista (por ejemplo, el banco) toma de cualquier pago que haga el prestatario, de tal manera que el abono a capital no es más que la cuota pagada (1.050.495,011) menos el interés, cuyo resultado en el ejemplo es $1.050.495,011 - 80.000,00 = 970.495,01$. Por tanto, habiendo pagado 80 mil de intereses y 970.495,01 de capital, el nuevo saldo del prestatario es de 3.029.504,99. Si el prestatario sigue realizando cumplidamente los pagos de 1.050.495,011 cada mes, al final del cuarto mes habrá pagado todos los intereses y todo el capital que le prestaron. Note el lector que, aunque la cuota y la tasa de interés son fijas cada mes, los intereses, los abonos a capital y el saldo varían. En particular, en la medida en que el saldo va disminuyendo, el interés también lo hace y los abonos van aumentando.

¿Qué motivaciones tienen unas personas para cobrar intereses y otras para estar dispuestas a pagarlos? En otras palabras ¿Qué motivaría a las personas a cobrar una suma de dinero adicional por prestar una determinada cantidad de dinero, y a otras a aceptar

pagar ese dinero adicional? Primero, el pago que recibe el prestamista debe compensar la pérdida de poder adquisitivo de su dinero por efectos de la inflación. Imaginemos que, en el año 2000, prestó a alguien la suma de 100.000 pesos y se los devuelve hoy sin intereses. Con certeza, habría perdido una gran cantidad de poder adquisitivo. Además, el prestamista necesita una recompensa por otras cosas: por renunciar a usar en consumo durante un tiempo el dinero que está prestando; por el riesgo de que su dinero no sea devuelto oportunamente; y porque al prestarlo a alguien en particular, está desechando la posibilidad de recibir el dinero que podría obtener al prestarlo a otra persona o usarlo en otra actividad rentable. En otras palabras, la recompensa debe cubrir los costos de oportunidad del prestamista.

Del otro lado, el prestatario puede estar buscando comprar un activo que tiene un precio tan alto que la suma de sus ahorros no le alcanza. Digamos que el activo que desea comprar tiene un precio de 50'000.000 de pesos, sus ahorros son de 10'000.000 de pesos y sus

ingresos mensuales libres son de 1'200.000. Esta persona podría adquirir un préstamo por 40'000.000 y comprar el activo, o ahorrar todos sus ingresos libres durante dos años, y diez meses hasta reunir los 40'000.000 con el riesgo de que, para entonces, el activo que deseaba adquirir haya subido de precio, esté deteriorado o ya no esté en venta.

En el vocabulario financiero hay una buena distinción entre aquellas operaciones de crédito que se usan para financiar inversiones o compra de activos, y aquellas que se usan para financiar transacciones que no son inversiones de largo plazo. Por convención lingüística, si el vencimiento de una operación de crédito tiene un plazo menor a un año, hace parte del mercado monetario, y si tiene un plazo igual o mayor a un año hace parte del mercado de capitales. En términos más generales, el sistema financiero está compuesto por los mercados de divisas, de capitales y monetario. Dentro del mercado de capitales, el mercado intermediado es aquel en el cual, la transferencia de los recursos de los ahorradores a los inversionistas se realiza a través

instituciones financieras, que captan dineros de unos y los transfieren a los otros, como los bancos. En cambio, en el mercado no intermediado, los ahorradores (empresas y familias) transfieren sus recursos a los inversionistas (empresas) comprando títulos valores de los emisores. En particular, los bancos comerciales son empresas que se dedican a la intermediación financiera. Su actividad principal consiste en captar dinero del público ofreciendo tasas de *interés de captación*, y colocar dichos fondos a manera de crédito cobrando *tasas de colocación*, más altas que las primeras. De esa forma, los bancos comerciales obtienen ganancias de su margen de intermediación financiera, además de otros cobros al momento de captar recursos u otorgar créditos. En Colombia, de acuerdo al Estatuto Orgánico del Sistema Financiero, los bancos comerciales hacen parte de los Establecimientos Bancarios, que a su vez son Establecimientos de Crédito junto con las Compañías de Financiamiento, las Cooperativas Financieras y las Corporaciones Financieras. Específicamente, el Estatuto expresa que «las palabras banco comercial significan un establecimiento que hace

el negocio de recibir fondos de otros en depósito general y de usar éstos, junto con su propio capital, para prestarlo y comprar o descontar pagarés, giros o letras de cambio». Además, establece que «son establecimientos bancarios las instituciones financieras que tienen por función principal la captación de recursos en cuenta corriente bancaria, así como también la captación de otros depósitos a la vista o a término, con el objeto primordial de realizar operaciones activas de crédito».

También son importantes los bancos centrales como el Banco de la República de Colombia, la Reserva Federal, el Banco Central Europeo y el Banco Popular de China, que tienen la función de emitir la moneda legal y actuar como prestamistas de última instancia de los establecimientos de crédito en su país o zona. Más importante aún, los bancos centrales deben intentar contener los cambios en el nivel de precios de la economía (mantener estable la inflación) en concordancia con la política económica general. El Banco de la República en concreto, fue creado mediante

la Ley 25 de 1923 por consejo del profesor Edwin Walter Kemmerer y constituido inicialmente con capital del Gobierno y de bancos comerciales nacionales y extranjeros, y por mandato constitucional (Artículo 371), debe controlar la inflación en Colombia en línea con el crecimiento económico de largo plazo. Para tal efecto, utiliza su tasa de intervención, que es la tasa de interés mínima que cobra a las entidades financieras por los préstamos que les otorga mediante las operaciones de mercado abierto (OMA), durante las subastas de expansión monetaria a un día.

La Propiedad Privada y la Rentabilidad

«Según la Rerum novarum y la doctrina social de la Iglesia», escribió San Juan Pablo II en su Carta Encíclica «Centesimus Annus», «la socialidad del hombre no se agota en el Estado, sino que se realiza en diversos grupos intermedios, comenzando por la familia y siguiendo por los grupos económicos, sociales, políticos y culturales, los cuales, como provienen de la misma naturaleza humana, tienen su propia autonomía, sin salirse del ámbito del bien común». Añadía Su Santidad el Papa, que «el error fundamental del socialismo es de carácter antropológico... De esta errónea concepción de la persona provienen la distorsión del derecho, que define el ámbito del ejercicio de la libertad, y la oposición a la propiedad privada...Si luego nos preguntamos dónde nace esa errónea concepción de la naturaleza de la persona y de la 'subjetividad' de la sociedad, hay que responder que su causa principal es el ateísmo». Y Su Santidad León XIII, en su Carta Encíclica «Rerum

Novarum» se expresaba así: «Luego los socialistas empeoran la situación de los obreros todos, en cuanto tratan de transferir los bienes de los particulares a la comunidad, puesto que, privándolos de la libertad de colocar sus beneficios, con ello mismo los despojan de la esperanza y de la facultad de aumentar los bienes familiares y de procurarse utilidades». En el Eclesiástico, de Jesús Ben Sirá, encontramos: «¿Tienes rebaños? Cúdalos; y si te dan ganancias, consévalos». Y es que «El hombre, en efecto, cuando carece de algo que pueda llamar 'suyo' y no tiene posibilidad de ganar para vivir por su propia iniciativa, pasa a depender de la máquina social y de quienes la controlan, lo cual le crea dificultades mayores para reconocer su dignidad de persona y entorpece su camino para la constitución de una auténtica comunidad humana. Por el contrario, de la concepción cristiana de la persona se sigue necesariamente una justa visión de la sociedad.» Así se expresó Su Santidad Juan Pablo II, en su Carta Encíclica «Centesimus Annus».

Santo Tomás de Aquino nos escribió: «Omne verum, a quocumque dicatur, a Spiritu Sancto est» que significa, «Toda verdad, dígala quien la diga, viene del Espíritu Santo». Esto es importante, porque ya en el siglo XII, Rabí Moshé Ben Maimóm, conocido como el Rambam, filósofo judío nacido en Córdoba España, en su *Mishné Torá (Sefer Madda, De'ot, capítulo cinco)* escribió: «Está prohibido renunciar a la propiedad o consagrar todas sus posesiones y así convertirse en una carga para la sociedad. No debería vender un campo [una propiedad productiva] y comprar una casa [sólo para su propio disfrute], vender una casa [que es perdurable] y comprar bienes muebles, o usar el dinero adquirido al vender su casa para comerciar [arriesgar su casa en iniciativas comerciales]. Por el contrario, debería vender bienes muebles para comprar un campo. El principio general es que el objetivo de una persona debería ser que su propiedad prospere, que reemplace lo que es temporario por lo que es perdurable, y su intención no debería ser tener un disfrute momentáneo o

beneficiarse un poco [ahora] y perder mucho [después]¹.»



¹ Aclaraciones entre «[]» tomadas de aishlatino.com.

Prudencia

Amar el Riesgo No lo Hará Rico

Hay una lección en economía que en su forma más corta dice «a mayor riesgo, mayor rendimiento». Mal entendida, la lección puede llevarlo a pensar que cuanto más arriesgado sea usted con su dinero, más rico será en el futuro, y llevada al extremo, podría inducirlo a pensar que cuanto más arriesgado sea usted en su vida, más va a obtener de ella. Por ese error, algunos están dispuestos, por ejemplo, a gastar (¿botar?) cientos de dólares para comerse un *Fugu*, un pescado posiblemente envenenado que, aun siendo exótico, no sabe mejor que los demás pescados. Ahora, la lección bien explicada es la siguiente: *para oportunidades de inversión más riesgosas, los potenciales inversionistas requieren retornos esperados más altos, lo suficientemente altos como para compensar el riesgo que tendrían que asumir.*

Cuadro 3: Rendimiento a Vencimiento de Bonos a 10 Años Emitidos por Gobiernos. Marzo 09 de 2022.

País	Retorno % a Vencimiento	País	Retorno % a Vencimiento
Japón	0.1740	EE UU	1.9392
Alemania	0.1910	Australia	2.3290
Suiza	0.2740	Grecia	2.3940
Países Bajos	0.4520	Brasil	12.1650
Francia	0.6470	India	6.8450
España	1.1150	México	8.3600
Reino Unido	1.5060	Venezuela	10.4290
Canadá	1.9030	Rusia	19.8900

Fuente: tradingeconomics.com

En el cuadro 3 le muestro la tasa porcentual de retorno anual, que obtendrían los inversionistas en los mercados internacionales, que compraron en marzo de 2022 un título de deuda que vence en 10 años hacia el futuro, emitido por un gobierno. Por estas fechas, marzo de

2022, Ucrania y Rusia entraron en guerra, y en Venezuela la dictadura en transición al socialismo llevaba ya varias décadas y cientos de miles de refugiados. Como la capacidad de devolver el dinero depende del presupuesto disponible, y el presupuesto disponible de un gobierno equivale a los impuestos recaudados menos los gastos, el gobierno de un territorio con familias empobrecidas, tiene poco de donde apropiarse de recursos a manera de impuestos, y consecuentemente tendrá un presupuesto de menor valor para devolver lo que debe; y el gobierno de un país con gastos abruptamente más altos por la guerra y con familias menos conectadas con el comercio mundial, tendrá menos ingresos y más gastos, o equivalentemente un presupuesto disponible para pagar su deuda, abruptamente más bajo. Por eso, los títulos emitidos por los gobiernos de Venezuela y Rusia fueron percibidos por los inversionistas internacionales como más riesgosos, en comparación con los bonos emitidos por otros países como Japón o Países Bajos. Lo que vemos en el cuadro 3, es el reflejo de la relación retorno-riesgo, pues los títulos más riesgosos, como los

del gobierno de Venezuela o de Rusia, se transaron a tasas más altas, y los títulos más seguros, como los de Japón o Países Bajos, se transaron a tasas más bajas. En otras palabras, el rendimiento que exigieron los inversionistas internacionales sobre los títulos del gobierno de Japón y de Países Bajos fue considerablemente más bajo al requerido para los títulos emitidos por los gobiernos de Rusia y Venezuela. La forma en que calculamos el retorno de un título de deuda es comparar el dinero que esperamos tener en el futuro, derivado de la tenencia del título, con el precio que pagamos hoy por el título. Por ejemplo, si un título de deuda le da el derecho a recibir un valor monetario de 110 en un año, y hoy lo compra en 100, su tasa de retorno al momento del vencimiento es de 10% anual. Si usted percibiera que es menos probable que le devuelvan el dinero, pagar 100 para comprarlo es mucho, y quizá lo compraría por 90, con una tasa de retorno esperada y riesgosa, de 22% anual $((110-90)/90)$.

Típicamente, una persona o una empresa no financiera, que va a realizar una transacción sobre un activo financiero, primero abre una cuenta en una empresa *comisionista* depositando dinero en la misma, tal como lo haría en un banco, después de lo cual da la orden de compra o venta, ya sea por correo electrónico a su asesor comercial o mediante una plataforma electrónica. Una vez realizada la operación, la empresa comisionista le muestra al cliente el valor de la transacción *descontando la comisión cobrada*. Algo parecido sucede cuando le ofrecen o le recomiendan comprar unidades de participación en carteras colectivas, acciones, criptomonedas, etc.

Resaltablemente, hay quienes, aparentando, dicen ser amantes al riesgo y se arman una reputación de inversionistas valientes, para captar dinero del público y realizar operaciones financieras irresponsables quienes, al momento de evaluar los resultados, optan por esconderse, quejarse o inculpar a algún tercero. «Con sus discursos pomposos y vacíos despiertan el desenfreno de aquellos que apenas habían logrado

escapar de los que viven en el error» (2 Pedro 2:18), utilizando el dinero de los demás para comprar activos financieros sin medir los posibles peligros y expresando consejos falsos sin asumir su responsabilidad sobre los mismos. Estas personas encajan de manera sorprendente en la descripción de las personas *cobardes*, realizada hace al menos 2356 años por Aristóteles en su «Moral a Nicómaco», libro III, capítulo VIII: «tiene más trazas de ser un fanfarrón y un hipócrita que aparenta valor... llenos de ardor cuando no hay nada que temer, cuando hay un verdadero peligro no saben soportarlo...corren con ardor en busca del peligro; después, cuando este llega, vuelven pie atrás las más veces». En nuestros días, ellos aparecen invitándolo a «aprender» a obtener ingresos considerables, comprando y vendiendo activos financieros sin experiencia previa, de forma rápida y sin compromiso. Paradójicamente, la tríada compuesta por ausencia de compromiso, ausencia de entrenamiento e impaciencia es la descripción del fracaso mismo.

Querámoslo o no, siempre llegan los momentos en que debemos decidir qué riesgos tomar, y en esos instantes asumimos un personaje: el de valientes, el de temerarios, el de idiotas imprudentes, o el de cobardes. Veamos el significado de los personajes con un ejemplo expuesto por el Rabino Noaj Weinberg en «Los Cinco Cinturones de Un Intelectual». Un valiente corre hacia un incendio para salvar niños. Un temerario corre hacia el incendio para salvar a los niños sin usar su equipo protector. El imprudente corre hacia el incendio sólo para ver las llamas. En los términos de Aristóteles, cuando el *valiente* percibe que las circunstancias futuras superarán sus fuerzas ordinarias y temiendo aquello a lo que debe temer de forma razonable, él asume el riesgo de soportar lo que deba soportar «bajo la inspiración del sentimiento del deber» o siempre que el propósito valga la pena. El *temerario*, teniendo un propósito noble, toma riesgos innecesarios. Por su parte, el *idiota imprudente*, asume riesgos innecesarios sin ningún propósito que valga la pena. Finalmente, tal cual lo definió Aristóteles, el cobarde «[n]o peca menos por falta de confianza; pero donde más descubre su carácter

es en los momentos de aflicción; pues cayendo sin el menor recato en todos los excesos del sentimiento, pone en evidencia su debilidad. De aquí que, como teme siempre, tiene la mayor dificultad en concebir *esperanza*; mientras que al valiente sucede todo lo contrario, porque la seguridad es propia de un corazón que tiene buenas esperanzas». ¿Para qué le nombro esas definiciones? Para que identifique introspectivamente los propósitos de sus decisiones pasadas, lo que con total certeza lo irá convirtiendo poco a poco en experto, porque convertir nuestras flaquezas en lecciones es lo que nos hace mejores, mejores inversionistas, mejores hijos, mejores esposos, mejores padres.

La ciencia económica tiene sus propios nombres para los personajes aristotélicos y define claramente nuestras preferencias por el riesgo. Entre dos alternativas con las mismas ganancias esperadas, cualquiera que sea *amante al riesgo* prefiere la inversión más riesgosa a la opción más segura. Con otras dos alternativas, cualquiera que sea *neutral al riesgo* sólo se fija en las

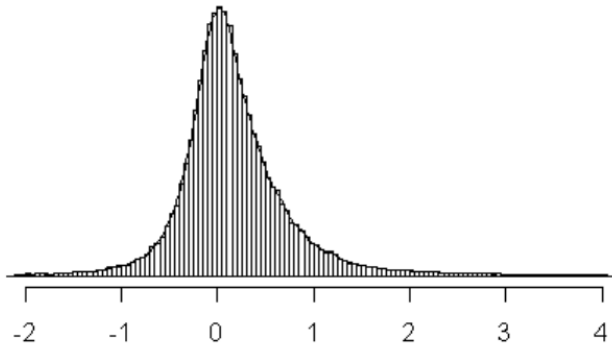
ganancias esperadas más altas para tomar una decisión, sin importar el nivel de riesgo de cada alternativa. Y cualquiera que sea *renuente al riesgo* (*risk averse*) prefiere la inversión segura sobre la riesgosa cuando la esperanza de ganancia es igual en ambas alternativas. Como el lector ya estará contemplando, existe una relación entre la definición aristotélica y la definición económica de las preferencias por el riesgo. La persona *renuente al riesgo* es el personaje valiente, quien, asumiendo un riesgo con el propósito de obtener ganancias, tomó el riesgo más bajo que pudo tomar; la persona *neutral al riesgo* es el personaje temerario, quien no hizo el esfuerzo de medir con qué posibilidades y en qué medida los resultados podrían llegar a ser diferentes a sus proyecciones, exponiéndose a riesgos innecesarios, aunque también tuvo el propósito de obtener ganancias; y el *amante al riesgo* es el idiota imprudente quien asumió el riesgo más alto sin ningún propósito que valiera la pena.

En realidad, informarse mejor, evaluar sus opciones para evitar el riesgo y evaluar sus decisiones pasadas es un

comportamiento responsable que aumenta su probabilidad de aumentar su riqueza. Por el contrario, amar el riesgo es un comportamiento autoindulgente propio del arrogante, es estar dispuesto a decirse mentiras a sí mismo y creérselas para no realizar ningún esfuerzo en cuidarse, y así no aceptar que a veces la realidad resulta diferente a nuestros planes: es importante ser astuto como serpiente y sencillo como paloma (Cristo en Mateo, 10). Por supuesto, esta lección no es nueva. Hace al menos 2200 años, los cortesanos del rey Hezekiah y los reyes judíos Shlomo (Salomón) y Lemuel escribieron sus reflexiones compiladas en lo que hoy conocemos como el *Mishlei Shlomo* o el libro Proverbios. Del libro Proverbios sabemos a qué corresponde una decisión responsable y qué una decisión imprudente. Concretamente, «el ingenuo cree cuanto le dicen; el prudente vigila sus pasos. El sabio teme y se aparta del mal, pero el insensato es insolente y se cree seguro» (capítulo 14, vers. 15,16), «el prudente ve el mal y se esconde, el imprudente pasa y sufre el daño» (capítulo 22, vers. 3).

La investigación en ciencias económicas nos muestra que muchos analistas financieros (otros no) que trabajan para firmas comisionistas de bolsa y cuya labor consiste en parte en asesorar inversionistas, muchas veces recomiendan comprar acciones, motivados por las ganas de que las firmas para las cuales trabajan cobren las comisiones a los inversionistas por la compra-venta. En la figura 3 le muestro el histograma del sesgo de pronóstico de analistas financieros sobre 3169 acciones.

Figura 3: Histograma. Sesgo de Pronóstico



Fuente: Astaiza (2021). Signal Strength, Conflicting Signals and Beliefs Updating: Evidence From Sell-Side Analysts' Forecasts.

Específicamente, el sesgo de pronóstico (eje horizontal) es el pronóstico del precio de una acción a un año, menos el precio al que llegó la acción después de un año. Para expresar el sesgo en términos porcentuales, en la figura el sesgo está dividido entre el precio de la acción en la fecha en la que se emitió el pronóstico. Lo que vemos es que, la mayoría de las veces las acciones fueron sobre-valoradas en el sentido de que el pronóstico resultó mayor al precio. Concretamente, la

mediana del cuadro 4 nos indica que, en la mitad de sus reportes, los analistas pronosticaron un retorno que fue al menos 9 puntos porcentuales mayor al retorno que efectivamente obtuvieron los inversionistas en el año. Más aún, el pronóstico más optimista fue, en valor absoluto, mucho más grande que el valor más pesimista.

Cuadro 4: Estadísticas Descriptivas del Sesgo de Pronóstico

Mín	1er Cuartil	Mediana	Media	3er Cuartil	Máx
-2.0773	-0.14	0.092	0.174	0.401	4.055

Fuente: Astaiza (2021). Signal Strength, Conflicting Signals and Beliefs

Updating: Evidence From Sell-Side Analysts' Forecasts.

Como lo mostró Andrew R. Jackson en su artículo «Trade Generation, Reputation, and Sell-Side Analysts» publicado en 2005 en «The Journal of Finance», el optimismo en los reportes de los analistas genera más volumen transado para las firmas comisionistas en las que trabajan. Más aún, del artículo de Ulrike Malmendier y Devin Shanthikumar publicado en 2007

en el «Journal of Financial Economics» con el título de «Are small investors naive about incentives?», sabemos que, mientras los inversionistas mejor entrenados y con más recursos para informarse ajustan las recomendaciones de los analistas sin seguirlas al pie de la letra, los inversionistas pequeños, típicamente menos informados y más inexpertos, siguen las recomendaciones casi en forma literal, por lo cual en promedio ganan menos dinero.

La lección sobre la relación entre el rendimiento y el riesgo también se puede expresar de otra forma: *un activo más riesgoso es un activo más barato y un activo más seguro es un activo más caro*, en el mismo sentido en que productos de mayor calidad tienen en promedio precios más altos. La razón es la siguiente. Cuando la información que hemos encontrado nos dice que un tipo de activo, digamos una acción, es más riesgosa, podríamos venderlo para comprar otros tipos de activos más seguros. Si así lo hicieran muchos inversionistas, el precio del activo más riesgoso comenzaría a disminuir. Así, los posibles ingresos futuros derivados de la

posesión de dicha clase de activo hoy comenzarían a lucir más rentables debido a lo barato que resulta comprarlo, y seguiría su camino de desvalorización hasta que, por su incremento en la rentabilidad, los inversionistas comprarían de nuevo más unidades de esa acción, frenando la caída del precio. Por eso, el rendimiento requerido es más alto para tipos de activos más riesgosos. O, en otras palabras, un activo más riesgoso es un activo más barato, en el sentido de que no debería pagar mucho por él si lo quiere comprar, o tendría que estar dispuesto a cobrar menos si lo quiere vender. Si hoy cuenta, por ejemplo, con dos activos que le podrían otorgar los mismos ingresos después, pero uno de ellos es más riesgoso, entonces requerir un retorno más elevado sobre la opción más riesgosa, implica necesariamente, comprarlo hoy más barato. Por supuesto, muchos estamos dispuestos a recibir una tasa de rendimiento un poco más baja (pagar un poco más), con tal de evitar el riesgo.

Note que cualquiera sea la inversión que desee realizar, e.g., un taxi, un almacén, una acción; el precio de dicho

activo no viene dado por lo que anteriormente se pagó por él, sino por la capacidad que tiene de dar ganancias futuras. Así, cuantos más elevados y más seguros son los pagos que se esperan recibir por un activo, más alto será el precio que estarán dispuestos a pagar los compradores. En otras palabras, lo relevante a la hora de comprar o vender activos, no es en cuánto compró ese activo el actual tenedor, sino con qué seguridad y cuántas *ganancias futuras*, podrá obtener alguien comprándolo ahora. Invertir, es adquirir del derecho a usar y/o vender algo, por lo cual esperamos recibir ingresos en el futuro. Ese algo puede ser, por ejemplo, una hectárea de tierra, un local comercial, una máquina ensambladora, un taxi, un almacén, un conjunto de acciones o una deuda, no de caridad, sino sobre la cual espera recibir intereses. El punto clave es la expectativa de obtener un flujo de ingresos en el futuro, porque si no se espera obtener nada a cambio de la compra, más que la satisfacción del uso, entonces no es una inversión sino consumo.

Inversiones Apalancadas

La relación entre los flujos de caja y el tiempo es la razón por la que existen quienes compran activos, financiando parte del valor mediante dinero prestado. En concreto, cuando hablamos de inversión, endeudarse multiplica las ganancias cuando las hay. Por supuesto, también multiplica las pérdidas cuando las hay. Suponga que compra de contado un activo que se valorizó en 10%, por lo que al venderlo ganó una tasa de rendimiento del 10%, como lo expuesto en el balance general del cuadro 5.

Cuadro 5: Balance General de una Operación de Contado.

Activo	Pasivo	Activo	Pasivo
100	0	110	0
	Patrimonio		Patrimonio
	100		110
Fecha de Compra		Fecha de Venta	

Balance General de una operación de contado, en dos fechas diferentes, donde el activo se valoriza en 10% y la tasa de retorno de la operación es $r = 10\%$

Ahora imagínese un mundo alternativo, en el que el activo tuvo un precio de 100, y lo compró con un 50% de financiamiento a una tasa de interés del 1%, por lo que sus derechos sobre el activo, es decir, su patrimonio, son de 50. Al valorizarse en un 10%, pudo vender el activo en 110 y pagar 50 de deuda más 0.5 de intereses, quedándose con 59.5, como en el cuadro 6

Cuadro 6: Balance General de una Operación
Apalancada.

<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>	<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>
100	Deuda 50	110	Deuda 50
	Intereses por Pagar 0		Intereses por Pagar 0.5
	<u>Patrimonio</u>		<u>Patrimonio</u>
	50		59,5
Fecha de Compra		Fecha de Venta	

Balance General de una operación apalancada, en dos fechas diferentes, donde el activo se valoriza en 10% y la tasa de retorno de la operación es $r =$

19%

De esa forma, su tasa de retorno apalancada fue de $(59.5/50) - 1$ o 19%, en lugar de 10%. Claro, si el activo se hubiera desvalorizado en 10%, sus pérdidas habrían sido del 21% en lugar de sólo el 10%. Por tanto, para aumentar su riqueza use la deuda sólo para las inversiones más seguras y evite endeudarse para comprar bienes de consumo no durables: usar permanentemente el crédito para consumir es la fórmula de la ruina.



Serpientes y Palomas

Información Asimétrica

Hemos considerado que muchas recomendaciones son emitidas por falsos expertos, o por algunos analistas que, habiéndose ganado una buena reputación, cometen el error de dejarse llevar por sus apetitos, y fantaseando, emiten consejos de inversión falsos. En casos extremos, algunos analistas han sido públicamente criticados por instar a los inversionistas a comprar acciones de una empresa que se dirige a la quiebra, como por ejemplo en el caso Enron. En diciembre de 2001, la firma Enron, que estaba en el sector energético y de productos básicos en Estados Unidos, y había emitido acciones en bolsa, legalmente se declaraba en quiebra entre sospechas bien argumentadas de fraude contable. En febrero de 2002, los abogados y congresistas que estaban investigando la quiebra de la empresa, afirmaron que varios analistas

financieros habían seguido alentando a los inversionistas a comprar acciones de Enron, aún durante aquel tiempo cuando la empresa iba a la quiebra².

Por supuesto, varios analistas no sabían que Enron emitía estados financieros con información deliberadamente equivocada, pero lo que sí sabemos con certeza es que, al tomar decisiones, alguna de las partes podría tener menos información sobre algún aspecto importante, y que ninguna de las partes está en la obligación natural, como obligados estamos a morir corporalmente, de reportar su información de manera honesta, sin desvíos. Y aun cuando nadie mintiera, ninguna de las partes está en la obligación natural de reportar públicamente su información o intenciones de forma completa. Y qué bueno que Dios haya diseñado el mundo así, porque entre nuestra vida interior y nuestro exterior, y entre nuestra vida privada y nuestra vida pública, debe existir un cerco que proteja a cada parte,

² Puede leer por ejemplo Opperl Jr, R. A. (2002). *Wall Street analysts faulted on Enron. The New York Times* (Feb. 28).

de lo que es dañino de la contraparte, para que el amor al prójimo sea una manifestación de nuestro amor propio. Por eso, el Señor Nuestro expresó «Tengo muchas cosas que decirlos, pero todavía no estáis preparados para recibirlos», de lo que dijo San Agustín, «Calló cosas verdaderas, porque no los juzgó preparados para oírlos» (Contra Mendacium). Como bien lo descubrió Tomás de Aquino, Doctor y Santo de nuestra Iglesia Católica, según lo expuso en su «Summa Theologiæ» en el siglo XIII después de Cristo, ese cerco será más fuerte, más grande y más bonito, cuanto más podamos ordenar la información que decidimos compartir a la *prudencia* (mantener confidencial lo que podría ser dañino y decir la verdad cuando es debido hacerla pública), a la *justicia* (a quienes tienen derecho a ella, revelarles la información debida) y a la *verdad* (la adecuación del intelecto y la cosa).

Otro ejemplo, que nos ilustra de manera sencilla el problema de *información asimétrica*, lo encontramos en los registros del organismo de vigilancia norteamericano «Securities and Exchange Commission». En los mismos,

se describe que un analista, publicó en enero de 2012 en el sitio web «Seeking Alpha»³, un artículo titulado «Another Revival Could Be In Store For ImmunoCellular Therapeutics», sin reportar en su artículo que le habían pagado por escribirlo. En el mismo, el analista «informaba» que la empresa «ImmunoCellular Therapeutics» produciría un tratamiento para el cáncer con un costo más bajo que su competencia⁴ de donde un lector podría concluir que, al tener esta empresa un buen potencial de rentabilidad sería a su vez rentable para un inversionista comprar acciones.

Ser «astutos como serpientes» es reconocer que tomamos nuestras decisiones en un mundo de *información asimétrica*: siempre. En nuestras relaciones bilaterales, como en las existentes entre un paciente y un médico, entre un asesor financiero y un cliente o entre un vendedor y un comprador de teléfonos usados,

³ Éste es un sitio de colaboración colectiva o *crowd-sourced*, con al rededor de 20 millones de usuarios mensuales, cuyo tema es análisis de inversiones.

⁴ Lea por ejemplo Flood, C. (2017). *Fake news infiltrates financial markets*. *Financial Times*.

sí podemos observar los *resultados* o consecuencias de nuestras decisiones, *después* de que tomamos la decisión, pero no podemos observar directamente las decisiones o los esfuerzos de la contraparte, después de formalizar un acuerdo, *antes* de las consecuencias. Tampoco podemos observar el tipo de contraparte o sus características completas, *antes* de formalizar un acuerdo con él. En ciencias económicas, le llamamos *Riesgo Moral* al problema de no ver directamente los *esfuerzos* de la contraparte, después de formalizar un acuerdo, y *Selección Adversa* a nuestra incapacidad de observar el *tipo de contraparte*, *antes* de formalizar un acuerdo con él. Un propietario de un taller de mecánica que contrata un mecánico, no puede vigilarlo continuamente después de contratado. Ese es un problema de riesgo moral. Un comprador de un producto en internet desconoce antes de ejecutar la compra, si el vendedor le entregará el producto, tal y como lo ha promocionado o mostrado virtualmente. Ese es un problema de selección adversa. Por eso, tener el conocimiento o la conciencia de que sólo Dios es omnisciente es de suma importancia. En particular, evita

que tome decisiones o actúe como si lo supiera todo sobre los demás, y aún como si conociera con certeza el interior de las personas. El artículo de Chip Heath y Amos Tversky (1991) publicado en el «Journal of risk and uncertainty» con el título «Preference and belief: Ambiguity and competence in choice under uncertainty» nos muestra que tenemos la tendencia a desear apostar cuando nos creemos conocedores o expertos, o en otras palabras, que la confianza controla la acción, y como el exceso de seguridad nos hace «sentir bien» puede hacernos tomar decisiones como si estuviéramos borrachos, con consecuencias muy costosas, que no se revierten diciendo «me engañaron».

Tampoco decida o actúe como si los demás estuvieran en la obligación de adivinar acertadamente qué es lo que usted ofrece, para recompensarlo por sus buenos servicios o productos. En su lugar, haga la inversión, el esfuerzo, de enviar una buena señal, explícita y en una dirección clara, a aquella persona que usted considera que podría beneficiarse en tal medida de lo que usted ofrece, que potencialmente estaría dispuesta a pagar

por sus servicios. Típicamente, uno tiene alguna idea de sus habilidades individuales, pero nuestros nuevos empleadores potenciales o clientes potenciales no tienen esta información. Como nuestros clientes-empleadores potenciales no conocen nuestras habilidades, utilizan señales para predecir la productividad o el valor agregado que ofrecemos y tomar una decisión de contratación: mejores productos o servicios que generan más valor tienen el potencial de venderse a precios más altos, i.e. de contratarse a salarios más elevados. La señal más común que utilizamos son los títulos universitarios, con el supuesto de que personas con más años de educación formal, o con títulos de universidades con más reputación, son más productivos. Aunque con alguna probabilidad, podría no ser así. Es precisamente la incertidumbre que rodea la relación entre el título y la productividad, lo que hace que el título profesional sea una señal y no un conocimiento cierto y exacto sobre la habilidad individual. Precisamente, en 1973, Michael Spence publicó un modelo de señalización y educación en su artículo «Job market signaling» en el «Quarterly Journal

of Economics», en el que una de las ideas principales es que el nivel innato de productividad de una persona puede potencialmente identificarse mediante sus años de escolaridad, sin necesidad de que los años de escolaridad hayan mejorado la productividad o habilidades de la persona.

Buenas Señales

Además de los títulos universitarios, o sin ellos, existen más señales que debemos usar para mostrar el valor de lo que ofrecemos, entre ellas, hablar bien, vestirse adecuadamente y caminar con una buena postura. En nuestra interacción social en la que, querámoslo o no compartimos información, un espíritu pobre en el sentido evangélico, típicamente va acompañado de una buena postura. Jordan Peterson, sicólogo clínico y profesor de la Universidad de Toronto, nos lo explica bien en su libro «12 Rules for Life: An Antidote to Chaos». Concretamente, con una postura encorvada, el pecho hacia adentro, la cabeza hacia abajo, de derrota e ineficacia, lo que corresponde a una postura pobre, típica de alguien que se protege de un ataque desde la espalda, la persona se sentirá derrotada e ineficaz. Si su postura es pobre, la señal que le envía a las personas que lo rodean es que usted no tiene nada de valor para ofrecer, a la vez que la reacción de los demás amplificará su sentimiento de ineficacia. En palabras de Peterson, una buena postura, pararse derecho con los hombros

hacia atrás, señala que usted acepta «la terrible responsabilidad de la vida, con los ojos bien abiertos. Significa decidir transformar voluntariamente el caos de lo potencial en las realidades del orden habitable. Significa asumir la carga de la vulnerabilidad autoconsciente y aceptar el fin del paraíso inconsciente de la infancia, donde la finitud y la mortalidad se comprenden sólo vagamente. Significa emprender voluntariamente los sacrificios necesarios para generar una realidad productiva y significativa». Cuando hablamos, dice Peterson, dirigimos nuestra mirada hacia el rostro de las personas porque necesitamos comunicarnos y cooperar con ellas. A las personas, las percibimos en el inmediato *ahora*, en su forma manifiesta más actual y más obvia, sin sus *ayeres* ni sus *mañanas*, y en general, del mundo que nos rodea, de las cosas que existen, percibimos prioritariamente su funcionalidad, haciéndolas lo suficientemente simples como para entenderlas suficientemente. Y esa es la razón por la que debemos ejercitarnos en ser precisos en nuestros objetivos, en ser claros al hablar, usando un lenguaje que señalice nuestra capacidad de solucionar

problemas, de cooperar, de comunicarnos de manera precisa.

La arrogancia, es pensar que nos merecemos todo, como lo explicaba el Arzobispo Fulton Sheen, o en otras palabras, pensar que Dios nos debe algo, lo que pone triste al hombre cuando la realidad no se amolda a sus expectativas. La *falsa humildad*, nos explican quienes han estudiado la vida y obras de Santa Teresa de Jesús, nacida en Ávila en 1515, consiste en exagerar o inventar errores y defectos, para ganar alguna reacción sentimental o de adulación de otra persona, en oposición a lo que sería una expresión desinteresada y sincera del estado verdadero de nuestra alma. En el contexto de un padre de familia y su esposa, practicar la falsa humildad en procura de una adulación, sacrificando los ingresos monetarios potenciales que una buena señalización podría ganar, es una crueldad con los hijos, la familia y los conocidos pobres. Es el deber de una persona con su prójimo, mostrarle con prudencia, justicia y veracidad, que aquello que ofrece puede solucionarle un problema, generale valor, o que

corresponde a lo que la contraparte necesita, y así obtener dinero usando las habilidades que Dios le regala, dinero que puede usar para cumplir con su responsabilidad de padre con respecto a su esposa e hijos, de esposa con respecto su familia en caso necesario, y de hijo con respecto a sus padres en caso necesario. Ya nos instruía San Pablo en su primera carta a Timoteo: «Si alguien no tiene providencia para los suyos, y particularmente para los de su propia casa, ha negado la fe y es peor que un incrédulo.»

San León, llamado Magno, Doctor de la Iglesia y Papa, escribió al respecto que «Podría no entenderse de qué pobres hablaba la misma Verdad, si, al decir: `Dichosos los pobres', no hubiera añadido cómo había de entenderse esa pobreza; porque podría parecer que para merecer el reino de los cielos basta la simple miseria en que se ven tantos por pura necesidad, que tan gravosa y molesta les resulta. Pero, al decir dichosos los pobres en el espíritu, da a entender que el reino de los cielos será de aquellos que han merecido más por la humildad de sus almas que por la carencia de bienes»

(Sermón 95,1-2). Y Su Santidad el Papa Benedicto XVI, en su libro Jesús de Nazaret, se expresó así: «La pobreza de que se habla nunca es un simple fenómeno material. La pobreza puramente material no redime, aunque sea cierto que los despreciados de este mundo pueden contar, de un modo especial, con la bondad de Dios. Pero el corazón de los que no poseen nada puede endurecerse, envenenarse, ser malvado, estar lleno interiormente por el afán de poseer, olvidándose de Dios y codiciando sólo los bienes exteriores».

Exuberancia Irracional

Robert Shiller, PhD en economía y laureado en 2013 con el Premio del Banco de Suecia en Ciencias Económicas en memoria de Alfred Nobel (Nobel en Economía), propone que una *burbuja financiera* es una situación en la que las noticias sobre aumentos del precio de un activo, *estimulan el entusiasmo* de los inversionistas, el cual se extiende de persona a persona por *contagio psicológico*, amplifica las historias que confirman los aumentos de precio e incorpora un número cada vez más grande de especuladores, atraídos por la envidia por los retornos de otros y la excitación del apostador. En otras palabras, una burbuja es una exuberancia irracional (de su libro «Narrative Economics»).

Entre los ejemplos más comunes o populares de burbujas, está la «Dutch tulip mania» (1634–1637), caracterizada por el hecho de que algunos tulipanes (bulbos) en Países Bajos, se vendieron al precio de casas y mansiones ubicadas en Ámsterdam. También, la

«burbuja del Mississippi» (1719–1720) es un ejemplo popular, durante la que, acciones de la «Compagnie des Indes», de un precio de 500 «livres» (moneda del reino de Francia), llegaron a 18,000 livres. Antes de la burbuja, el estado francés del momento, en quiebra y endeudado por las guerras, introduce el papel moneda (dinero «fiat») emitido por el «Banque Générale». El mismo, había sido creado en 1716 por iniciativa del duque d'Orléans (el Rey tenía 5 años) y las ideas de el escocés John Law. En 1717, Law creó la «Compagnie d'Occident» para hacer obras en Norte América, en las cercanías del Río Mississippi. En 1719, la *Compagnie d'Occident*, renombrada como *Compagnie des Indes*, tenía el monopolio legal del comercio de tabaco, esclavos y demás. Para 1719, habían 625,000 acciones en el mercado, con un precio que pasó de 500 livres a 18,000 livres. Law fusionó la *Compagnie des Indes*, con el *Banque Générale*, fusión que ya comenzaba a complicar las cosas para entender el negocio. El gobierno francés aumentó la emisión de papel moneda, con amplia aceptación entre sus acreedores por el potencial de ser usado para comprar acciones de la *Compagnie des*

Indes. La consecuencia fue una inflación creciente, con una pérdida de valor tanto de las acciones como del papel moneda. La «South Sea bubble» (1720) es otro ejemplo similar. En Reino Unido, la *South Sea Company* obtuvo el monopolio comercial colonial en Suramérica. A la espera de que los tratados de la guerra por la sucesión de la corona española, permitiera el comercio en Hispanoamérica, las acciones de la compañía se dispararon. En 1720 el tratado (de Utrecht) se hizo público, conociéndose que no se hizo tan libre el comercio como se esperaba, y el precio de las acciones cayó.

En una burbuja, los agentes compran conscientemente activos sobre-valorados con la esperanza de vendérselos a un tonto más grande antes de que los activos colapsen⁵, así que especular, como lo definen Zhang y Yao (2016) en su artículo «Interpreting the movement of oil prices: Driven by fundamentals or bubbles?» en la

⁵ Zhang, M., & Zheng, J. (2017). *A robust reference-dependent model for speculative bubbles*. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 137, 232-258.

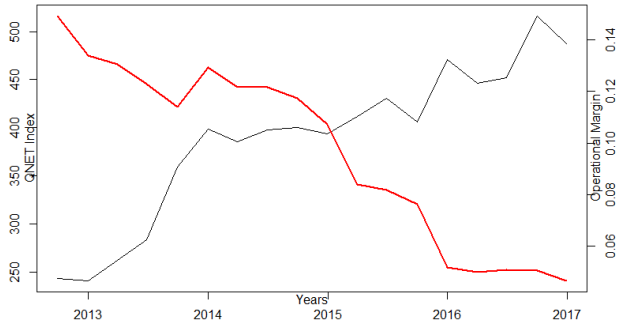
revista científica «Economic Modelling», es transar un activo por razones no relacionadas a sus fundamentales (i.e. no relacionadas con el desempeño contable de la empresa emisora) o a su capacidad de generar ingresos futuros. Como vemos, la especulación contrasta con la idea de inversión, definida como la compra de flujos de ingresos futuros. En palabras de Fisher (1930), a quien ya hicimos referencia, «el valor de cualquier propiedad, o sus derechos de propiedad [el valor de un título], es su valor como fuente de ingresos y se calcula al descontar ese ingreso esperado» (aclaración en corchetes adicionada por mí).

En particular, una *acción* es un *activo financiero* de contenido patrimonial, es decir, es un título que da derechos a su tenedor, sobre el valor que queda del negocio después de pagar salarios, proveedores y deudas. Cuando una persona adquiere un derecho patrimonial, adquiere el derecho de recibir los *dividendos*, que son la parte de las *utilidades contables* que la junta de socios decide repartir. Por eso, si nuestra expectativa sobre una empresa es que sus utilidades

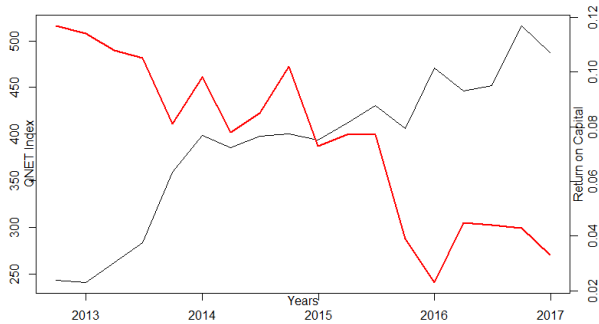
aumenten en el tiempo, de tal forma que puede pagar más dividendos en el futuro o hacer más re-inversiones, podríamos estar dispuestos a pagar un poco más por cada una de sus acciones. En la figura 4, le muestro el desempeño de las empresas dedicadas a negocios relacionados con Internet, así como los precios de sus acciones emitidas, entre el tercer trimestre de 2012 y el cuarto trimestre de 2016. Éstas empresas, corresponden a aquellas incluidas en el índice *NASDAQ Internet Index (QNET)*. Como vemos en las gráficas, durante este periodo de más de cuatro años, los *márgenes operacionales* y el *retorno del capital*⁶ de las firmas en este sector, mostraron tendencias a la baja, lo que sugiere una disminución de los valores intrínsecos de las acciones emitidas por las compañías en este sector.

⁶ El margen operacional es el resultado de dividir las utilidades entre los costos contables del Estado de Resultados. El retorno del capital es el resultado de dividir la utilidad entre el patrimonio en libros del Balance General. En ambos casos, utilidades más elevadas resultan en márgenes o retornos más elevados.

Figura 4: Índice de Precios de las Acciones Emitidas por Empresas con Servicios Enfocadas en Internet.



a. Margen Operacional Sectorial



b. Retorno del Capital Sectorial

Fuente: Astaiza y Pérez (2022). En **negro**, el índice accionario QNET (eje derecho). En **rojo**, el desempeño contable del sector: margen operacional (figura a.) y retorno sobre el capital (figura b.).

Sin embargo, los precios de sus acciones emitidas en el mercado, resumidos en el índice bursátil *QNET*, siguieron una tendencia alcista. Aunque esto no se puede interpretar como prueba de que los valores intrínsecos fueron de hecho menores al precio del mercado, lo que sí sugiere la gráfica es que las medidas de desempeño contable, a lo que llamamos fundamentales, no fueron consistentes con el largo y permanente aumento en los precios de las acciones durante los cuatro años.

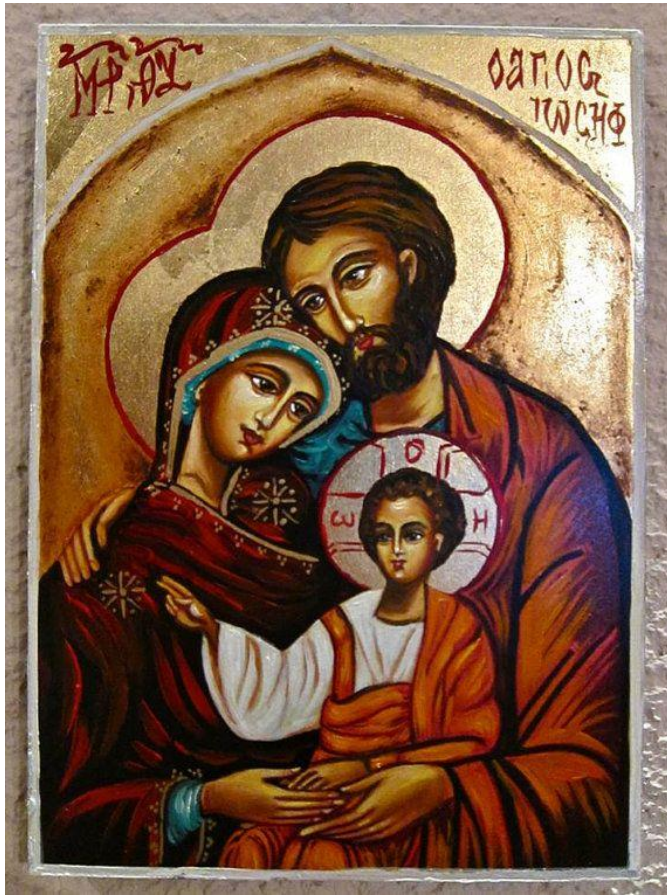
Así que, entre 2012 y 2016, los precios de las acciones emitidas por estas empresas fueron consistentes con un comportamiento especulativo. Recordando a Jean Tirole, premio Nobel de Economía en 2014 y profesor de *Toulouse School of Economics*, las personas «muestran un comportamiento especulativo si el derecho de revender un activo las hace estar dispuestas a pagar más por el activo, que lo que pagarían si estuvieran a

obligadas a poseerlo por siempre⁷» Y aún podría ser que en todas las burbujas, los especuladores supieran que el mercado colapsará en algún momento, pero igual quieren montarse en la burbuja mientras crece y obtener retornos. En su fantasía, el especulador podría comprar activos sobre la base de algunos métodos de predicción y se saldría justo antes del estallido, o lo que en finanzas se llama *market timing*. Si lograra predecir cuando subirá y cuando bajará el precio de la acción, obtendría retornos con sus transacciones. Sin embargo, como lo exponen Abreu y Brunnermeier (2003) en su artículo «Bubbles and crashes» publicado en «Econometrica», existe una limitación: las diferencias de opinión sobre el mercado crean un problema de sincronización, i.e. los especuladores no se salen al mismo tiempo, lo que permite que la burbuja crezca,

⁷ Tirole, J. (1982). *On the possibility of speculation under rational expectations*. *Econometrica*, 1163-1181. En este artículo, Tirole hace referencia al artículo de Harrison, J. M., & Kreps, D. M. (1978). *Speculative investor behavior in a stock market with heterogeneous expectations*. *The Quarterly Journal of Economics*, 92(2), 323-336.

aunque todos sepan que estallará en el momento en que haya suficientes personas que vendan.

Para quien está interesado en los mercados financieros, es fácil enfermarse por contagio psicológico de la exuberancia irracional que nos describe Shiller. El antídoto es claro: la sencillez. «Aprended de mí, que soy manso y humilde de corazón; y hallaréis descanso para vuestras almas» nos instruyó nuestro Maestro. En particular, nuestra racionalidad proviene de esforzarnos por no sentarnos a desear la casa de algún próximo, ni su finca, ni su empresa, ni su carro (auto), ni cosa alguna que sea de algún próximo. Del Rabino Shalom Arush, podemos entender que el hombre debe «Comer y beber siempre por debajo de sus medios, vestirse y cubrirse según sus medios, y honrar a su mujer y a sus niños por encima de sus medios» (de su libro «En el Jardín de la Fe»)



Cinco Panes y Dos Peces

La Grandeza de Hacer Las Cuentas

Hacer las cuentas le permite vivir en la realidad, y no caer en la fantasía que aparece, cuando alguien lo invita a perseguir a toda costa ganancias sin esfuerzos, o cuando alguien le sugiere convertirse en un *taker* de tiempo completo, un hombre, una mujer, que espera nunca dar, siempre recibir, nunca aprender y siempre fantasear. Y si ya cayó en la fantasía no piense que es el único que nació con un gusto por lo inútil, o con una mala inclinación por superar. Por el contrario, vivir en la realidad requiere de un esfuerzo repetido durante toda la vida, porque, como ya es conocido entre los creyentes, «los impulsos del corazón del hombre tienden al mal desde su juventud» (Bereshit o Génesis, capítulo 8, versículo 21).

Ésa es precisamente la enseñanza de Dale Griffin y Amos Nathan Tversky, dos de los científicos más citados en ciencias económicas, expuesta en su artículo «The Weighing of Evidence and the Determinants of Confidence» publicado en 1992 en «Cognitive Psychology». Al evaluar experiencias, hechos o evidencias con el propósito de formar nuestras creencias o de formarnos una idea de cuál será el resultado de una decisión, tanto la intensidad de la evidencia que tenemos a nuestra disposición como su validez predictiva o credibilidad, entran en nuestro razonamiento. Pensemos en un proceso de selección de personal, en el que el evaluador está leyendo cartas de recomendación para predecir las características del evaluado. Para el evaluador, la calidez con la que fue escrita la carta o las expresiones positivas acerca del evaluado constituyen la intensidad de la evidencia. La credibilidad o experticia de quien escribió la carta, son la credibilidad o validez predictiva de la evidencia. Veamos otro ejemplo adicional. Suponga que una persona decidió apostar en una ruleta y quiere evaluar la

evidencia para confirmar o rechazar su hipótesis de que ganará dinero apostando a que la bola caerá en impar. En este caso, la proporción de veces en que la bola ha caído en impar refleja la intensidad de su evidencia, y el tamaño de la muestra, es decir, el número de juegos que está teniendo en cuenta, representa la validez predictiva de sus datos. Lo que proponen Griffin and Tversky, es que muchas veces muchos de nosotros nos enfocamos en la intensidad de la evidencia y luego hacemos algunos ajustes en nuestro razonamiento como reacción a su validez predictiva. Esto conlleva, según los resultados de sus experimentos, a que confiemos en exceso en nuestras propias opiniones cuando la intensidad es alta y la credibilidad baja, y a que desconfiemos en exceso cuando la credibilidad es alta y la intensidad de la evidencia baja. Como la confianza controla la acción (Heath & Tversky, 1991), el exceso de confianza «en el diagnóstico de un paciente, en el resultado de un juicio o en un pronóstico de la tasa de interés podría conllevar a un tratamiento médico inapropiado, malas asesorías legales, e inversiones financieras lamentables». Hay varias razones por las cuales alguien iría a un casino: por

encontrarse a los amigos, por salir de la rutina, etc., pero también es habitual encontrar a aquel que no considera, que gastar su dinero apostando es un gasto de diversión, sino que se imagina que la apuesta es una forma de ganar más dinero. Y la forma de identificar a esa persona es muy sencilla. Basta con preguntarle «¿a qué le va a apostar?» Si la respuesta incluye la frase «mire la pantalla de las estadísticas, está cayendo este color (número)», entonces identificó a aquel que necesita ayuda. El problema en el razonamiento de esa persona es que sólo se ha enfocado en la «intensidad de la señal» y no en su validez predictiva, y eso le ha sucedido porque ha decidido actuar según la voz que lo invita a ser un *taker*, a perseguir ganancias sin esfuerzos. Consecuentemente, esta persona no ha hecho el esfuerzo de realizar las cuentas para vivir en la realidad.

Hagamos nosotros las cuentas. Una forma es contar cuánto dinero teníamos antes de entrar al casino, contar cuánto tuvimos después de salir, y después de asistir varias veces, sumar y restar. Eso nos daría cada vez una respuesta, que se iría perfeccionando cuantas más veces

hiciéramos las cuentas. Pero esta vez, hagamos las cuentas sobre la base de las características de la apuesta y del precio que deberíamos pagar para apostar. Concretamente, realicemos una predicción sobre los resultados de apostar en una ruleta que cuenta con casillas del cero al 36 (eso es, 37 casillas), que devuelve 36 veces el valor de la apuesta en caso de acertar en la casilla (número - color) y le quita sólo una vez lo apostado en caso de no acertar. En esos términos, si apostara un millón de pesos, los dos únicos posibles resultados serían, ganar 35 millones (36 recibidos menos 1 entregado) o perder un millón (0 recibidos menos 1 entregado). Dado que la probabilidad de que la bola caiga en el número elegido es $1/37$ y la probabilidad de que caiga en cualquiera de las otras 36 casillas es de $36/37$, al jugar repetidamente perdería en promedio 27.027 pesos por cada millón apostado

$$35 \text{ millones} \times \frac{1}{37} - 1 \text{ millón} \times \frac{36}{37}$$

pérdida que representa una ganancia para el dueño de la ruleta. Claramente, lo que pierden los apostadores es lo que gana el casino, y si el casino sigue en marcha

después de años, es porque necesariamente han sido años de pérdidas (validez predictiva) para los apostadores, aun si es un *lavadero de dinero ilegal*. No hace falta argumentar que la ruleta tiene imanes o trucos, es sólo que quien juega pierde y quien toma se emborracha. Tener la costumbre de jugar en un casino no hará a ningún apostador más rico a través de su vida. Si tuvo mucha suerte (eso es, si por la Divina Providencia) apostó y ganó más de lo que en probabilidades podía esperar, váyase con las ganancias y no vuelva al casino, que es un lugar diseñado para quitarle el dinero a quienes lo frecuentan, atraídos por falsas promesas «adornadas» de luces y meseros uniformados.

Por eso hacer las pequeñas cuentas repetidamente es tan importante, porque nos ayuda a vivir de la realidad. En otras palabras, nos ayuda a ubicarnos en las coordenadas de nuestro presupuesto, nuestros gastos y nuestros planes para responder cuando se nos pregunta «¿Dónde estás tu?» (Bereshit, 3:9). Llevar las cuentas toma tiempo y práctica: es muy importante comenzar, y

comenzar por aquello que nos es más sencillo de hacer, y hacerlo aún con errores. Después de comenzar hay que realizar el ejercicio repetidamente, practicar, y poco a poco hacerlo un hábito, es decir, una actividad que difícilmente se deja a un lado cuando hay muchas otras cosas por hacer. Con el paso de las semanas, tendrá más certeza de cuánto dinero utilizó en comida diariamente, en transporte, en cerveza, de cuánto dinero utilizó mensualmente en aseo personal, lavandería, agua y electricidad, y en qué utilizó la electricidad que se consumió. Desconozco un método de hacer cuentas familiares probadamente superior a todos, pero una buena forma de iniciar es partir su dinero en cuentas, tomar un cuaderno, escribir la fecha del día, el nombre de la cuenta: comida, aseo, cuotas de deuda, etc., y registrar en cada cuenta el dinero que tiene hoy para gastarse durante la próxima semana o mes. Si es la primera vez que lo hace y no sabe cuánto se le iría en cada tipo de gasto, invéntese la distribución, pero la suma de las cuentas tiene que ser igual a la cantidad de dinero total que tiene el día del registro, ya sea que provenga de deuda o de su propio bolsillo. Algunos días

después cuando haya usado parte o el total del dinero que tenía, haga el mismo ejercicio, con fecha, y reste a cada cuenta del primer registro (lo que tenía), el segundo registro (lo que hoy tiene). El resultado divídalo entre el número de días y ese es su gasto promedio diario en, digamos comida. Si le llegaron ingresos entre fechas, no los contabilice en la resta, y déjelos para el próximo ejercicio. Si le facilita la vida, separe el dinero físicamente en bolsas diferentes. Esa forma de estimar sus gastos es muy imprecisa al principio porque muchas de las cosas que compró posiblemente todavía no las ha consumido físicamente todavía (e.g. tiene comida en la nevera), es decir, tiene ahorros en especie, de tal forma que el gasto real puede ser menor, o porque durante el tiempo de registro no ha realizado sus gastos más grandes. Para algunos, es un ejercicio natural, para otros es un ejercicio angustiante y aburrido, pero hay que habituarse a él. Es una práctica importante porque le ayudará valorar lo que esté considerando comprar (e.g. una botella de whisky), en términos de días de comida, y establecer si lo necesita o es una tontería. Parte del ejercicio también consiste en guardar las facturas o los

recibos o cualquier registro de todo lo que compre, durante, digamos un mes, porque si las cuentas le resultan extrañas y no se acuerda en qué cosas específicas se gastó su dinero, puede leer las facturas. Al principio, va a sobreestimar o subestimar sus gastos, pero con el tiempo tendrá una medida más acertada.

La Limosna

En ciencias económicas, los rubros o cuentas en las cuales una persona distribuye su riqueza son tres: consumo, ahorro e inversión. Sólo en casos excepcionales y no en los temas centrales se incluye alguna otra variable. Para los católicos, la primera decisión presupuestal es con respecto a la caridad, de tal forma que las variables a considerar en una economía familiar cristiana son cuatro: caridad, consumo, ahorro e inversión. Hablando específicamente de dar limosna, que es «acto de caridad mediante la misericordia» (S. Tomás de Aquino en Suma Teológica), es prioritario anotar que de lo necesario, eso es, de aquello sin lo que no puede existir un ser humano, «en absoluto debe hacerse limosna. Por ejemplo, el caso de quien, estando en necesidad, solamente tuviera lo indispensable para vivir él y sus allegados. Dar limosna de eso necesario equivaldría a quitarse a sí mismo la vida y a los suyos» (S. Tomás de Aquino en Suma Teológica, segunda sección, segunda parte, cuestión 32). Una buena guía de decisión sobre la limosna, nos la entrega la *Didaché* o

Doctrina de los Doce Apóstoles, documento que fue escrito en el siglo I d.C. y que, interesantemente, incluye en su contenido lo que posiblemente son las primeras instrucciones con respecto a la celebración de la Eucaristía. Sobre la limosna, en su parte IV nos enseña:

[6] «Si adquieres algo por el trabajo de tus manos, da de ello como rescate de tus pecados».

[7] No vaciles en dar, ni murmures mientras das, pues has de saber quién es el que recompensa tu limosna».

Como «Dios ama al que da con alegría» (Segunda Carta de Pablo a los Corintios), mi consejo es que antes de decidir cuánto consumir, ahorrar o invertir, separe con alegría (sin murmurar) lo que está destinado para caridad, acto que en sí mismo le ayudará a hacer las cuentas, a reconocer su presupuesto y a agradecer lo que tiene. Al respecto, la Enseñanza de los Doce Apóstoles en su parte XIII nos expresa:

[3] «Por tanto, tomarán siempre las primicias de los frutos del lagar y de la era, de los bueyes y de las ovejas,

y las darán como primicias a los profetas, pues ellos son sus sumos sacerdotes.

[4] Si no tienen profeta, dénselas a los pobres.

[5] Si haces pan, toma las primicias y dalas conforme al mandato.

[6] Si abres una jarra de vino o de aceite, toma las primicias y dalas a los profetas.

[7] De tu dinero, de tu vestido y de todas tus posesiones, toma las primicias, según te pareciere, y dalas conforme al mandato».

¿Quién es profeta? Esa cuestión es importante, porque, no todo lo que se da es caridad y aún se puede hacer daño a quien recibe. La parte XII nos dice:

[1] «A todo el que viniere en nombre del Señor, recíbanle. Luego, con el discernimiento que tienen, examínenlo para conocerlo por su derecha y por su izquierda.

[2] Al que pasa de camino ayúdenlo en lo que puedan: pero no se quedará con ustedes sino dos o tres días, si fuere necesario.

[3] Si quiere quedarse entre ustedes, teniendo un oficio, que trabaje para su sustento.

[4] Si no tiene oficio, provean según la prudencia, de modo que no viva entre ustedes cristiano alguno ocioso.

[5] Si no quiere aceptar esto, se trata de un traficante de Cristo: tengan cuidado con tales personas».

De tal forma, nuestra decisión cotidiana es a quién, de los que en nuestro interior consideramos pobres, daremos. Más aún, sobre la limosna encontramos en la parte I:

[5] «A todo el que te pida, dale y no le reclames nada, pues el Padre quiere que se dé a todos de Sus propios dones. Bienaventurado el que da conforme a este mandamiento; pues este es inocente. ¡Ay del que recibe! Si recibe porque tiene necesidad, será inocente; pero si recibe sin tener necesidad, tendrá que dar cuenta

de por qué recibió y para qué: puesto en prisión, será examinado sobre lo que hizo, y no saldrá hasta que no devuelva el último centavo».

[6] También está dicho acerca de esto: `¡Que tu limosna sude en tus manos hasta que sepas a quién la das!'»

¿Cuánto dar? primero poco, tratando de hacerlo un hábito, y luego un poco más. Como San Pablo en sus cartas a los Corintios nos ilumina, «Que cada uno dé conforme a lo que ha resuelto en su corazón», pero «nunca de mala gana o por la fuerza» como lo practican equivocadamente los protestantes que, obligados bajo amenaza de expulsión, entregan obligadamente al menos el 10% de sus ingresos a su pastor ciego, y como máximo, sacrifican lo que ordenadamente le corresponde a sus esposos y esposas, y a sus hijos, para dárselo a uno que se hace llamar «pastor». Nosotros, recurriendo a nuestra razón o prudencia, y con el propósito de formar el hábito que se vuelve virtud, podríamos considerar iniciar con un 1% de nuestros ingresos brutos, luego quizá con el 2%. Quién sabe, quizá llegue al 10% o al 20% de sus ingresos, dirigido hacia algún sencillo de corazón conocido que, buscando

trabajo y esforzándose por adquirir lo necesario, todavía no lo obtiene. Lo importante es que inicie y dé, aún de forma imperfecta para aprender en el proceso. Por eso, al leer las otras páginas de éste libro, recuerde que tienen su aplicación a lo que le quedó de dinero después de lo que ya separó para caridad.

La Contabilidad Empresarial

El sistema contable de partida doble o de entrada doble que utilizan las empresas para calcular utilidades y derechos de propiedad, le permite evaluar a los dueños actuales y a los potenciales, en qué deben invertir. Interesantemente, la formalización matemática de la contabilidad actual, que es de entrada doble, fue hecha por el cristiano Fray Luca Bartolomeo de Pacioli o Luca Pacioli, fraile (que significa hermano) de la orden de los franciscanos, quien en 1494 publicó la formalización de los principios contables en su «Tractus XI- Particularis de computis et scripturis» contenido en su obra «Summa de arithmetica, geometría, proportioni et proportionalita». Los principios contables son

- No hay *deudor* sin *acreedor*.
- La suma que se adeuda a una o varias cuentas, ha de ser igual a lo que se abona.
- Todo el que recibe debe a la persona que da o entrega.

- Todo valor que ingresa es deudor y todo valor que sale es acreedor.
- Toda *pérdida* es deudora y toda *ganancia* acreedora.

Además de sus principios contables, algunos dichos interesantes en su obra, que no sólo es sobre contabilidad, sino que es una obra sobre varias áreas de las matemáticas, son

- Sin orden, hay caos.
- Hay más en la formación de un Buen Hombre de Negocios que en la formación de un Doctor en Derecho.
- Aunque la cabeza del hombre de negocios tiene cien ojos, todavía no hay suficientes para todos sus deberes.
- La ayuda llega a los que están despiertos, no a los que duermen.
- El que no hace nada no se equivoca; el que no se equivoca, nada aprende.

Para entender la contabilidad corporativa, o saber cómo leer unos estados financieros, imagínese una empresa con activos por 100 millones, y que debe pagar próximamente intereses y capital a los bancos, cuentas a los proveedores y salarios a los trabajadores (incluyendo el gerente), por valor de 50 millones. Eso es, tiene *pasivos* por 50 millones. En consecuencia, los dueños de la empresa tienen derechos por valor de 100 millones - 50 millones = 50 millones. Esos 50 millones residuales se denominan *patrimonio*. Claro, el propósito de los *activos* de la empresa (inventarios, efectivo, equipos, etc.) por valor de 100 millones, es vender bienes o servicios y con el valor que ingresa a la empresa por sus ventas, pagar los costos de poder realizar esas ventas (i.e. costos en salarios, intereses, gastos de administración y mercadeo, etc.) e impuestos. El resultado de restar los *ingresos* menos los *costos (gastos) e impuestos*, es la *utilidad contable*, como en la tabla 7, la cual, al ser un *derecho* de los propietarios, suma al patrimonio. En la parte a. (izquierda) del cuadro 8, está el registro de los *activos*, los *pasivos* y el *patrimonio*, y en la parte b. (izquierda) del cuadro, se

encuentra el registro desagregado del patrimonio de este ejemplo.

Cuadro 7: Estado de Resultados. En Millones.

Ventas (Ingresos)	30
Costos	-6
Gastos	-10
Intereses	-2
Impuestos	-2
Utilidades	10

Estado de Resultados.

Cuadro 8: Balance de una Empresa por Acciones. En Millones.

<u>Activo</u>	<u>Pasivo</u>
100	50
	<u>Patrimonio</u>
	50

a. Balance General

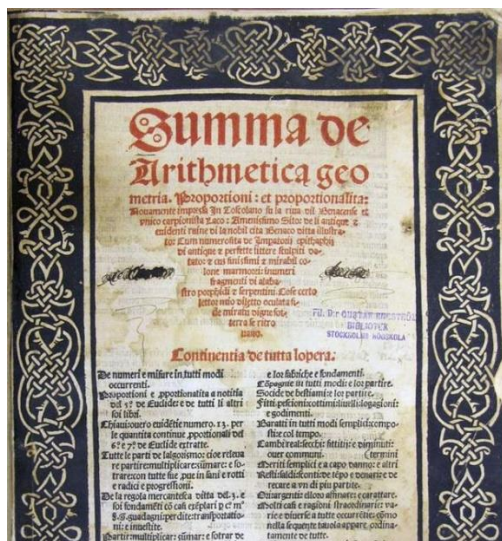
<u>Patrimonio</u>
Capital en Acciones 40
Utilidades 10
<u>Total</u>
50

b. Cuenta de Patrimonio

Balance General y Cuenta de Patrimonio.

Suponga que el capital en acciones de la empresa, que tiene un valor en libros de 40 millones, está

representado en 20 acciones. Es decir, en libros, cada acción representa 2M. Si usted fuera el tenedor de una acción, recibiría $10M/20 \text{ acciones} = 0,5M$ o equivalentemente $(2M/40M) \times 10M = 0.5M$ en el momento en que la empresa repartiera utilidades. Note que el valor en libros es un registro diferente al valor de mercado. Si alguien pensara que un ingreso de 0.5M es muy bueno, y estuviera dispuesto a pagarle 2.1M por su acción, si usted la vende, el precio de mercado de su acción fue superior, en 100.000, a su valor en libros. La contabilidad es una aproximación a la realidad, pero no una representación exacta del mercado.



Dar Gracias

Dar gracias es una muy buena forma de reconocer lo bueno que tenemos, o en otras palabras, de hacer el inventario de nuestros recursos disponibles. Eso es de suma importancia porque enfocarnos en lo que no tenemos nos lleva a tomar malas decisiones, no haciendo lo que sí podríamos hacer, por una falsa carestía.

La palabra «Eucaristía», del griego «eucharistian», significa dar gracias y recuerda «las bendiciones judías que proclaman —sobre todo durante la comida— las obras de Dios: la creación, la redención y la santificación», nos enseña nuestro Catecismo.

Por esta razón, quiero incluir en esta sección una homilía del Padre Javier Olivera, que pueden encontrar en su página <https://www.quenotelacuenten.org/>, titulada «Sermón de acción de gracias por los MALES recibidos», dada para un fin de año:

«Si recibimos de la mano de Dios los bienes, ¿por qué no vamos a aceptar también los males? (Job)

Fin de año y Dios ha querido que lo pasásemos en familia, o más bien, entre varias familias. Mucha agua ha corrido este año bajo el puente, dolores y alegrías, esperanzas y algunos pocos logros.

Y Dios ha querido que todo sucediera así. Sin embargo debemos dar gracias a Dios, incluso en los males. ¿Dar gracias a Dios por los males? Sí, como dice San Pablo, hay que “dad gracias a Dios en todo tiempo por vosotros, hermanos, como es justo, porque vuestra fe está progresando mucho y se acrecienta la mutua caridad de todos” (2 Tes I, 3)

Pero ¿por qué? ¿para qué? ¿cómo alegrarnos en los padecimientos? Porque, como continúa el Apóstol: “esto es señal del justo juicio de Dios, en el que seréis declarados dignos del Reino de Dios, por cuya causa padecéis”(2 Tes I, 5). No se trata de masoquismo, ni de un derrotismo, sino de ser cristianos auténticos; de ser (o al menos intentar ser) “otros Cristos”.

Pero, ¿acaso deberíamos dar gracias de los males? Sí, también de los males que hemos padecido, porque incluso ellos son los que nos llevarán al cielo, ya que “todo coopera para el bien de los que aman a Dios”.

Es fácil decirlo, pero difícil hacerlo; lo sabemos; porque es ir contra la carne, es ir contra nuestro propio deseo natural, sin embargo, se trata de un misterio central de nuestra Fe. Los bienes son gratuitos y los males también y, si nos llegan, tenemos que aprovecharlos como se aprovecha el viento en altamar, aunque contemos con grandes remeros. Es la Cruz la que redime todo lo que toca, pero siempre está en nosotros el hacernos cargo de ella, es decir, depende de nosotros cómo la carguemos.

Hay que dar gracias a Dios, entonces...

1) Gracias por los pecados que hemos cometido: porque al final de cuentas, como dice San Agustín, todo ayuda para el bien de los que aman a Dios, incluso nuestros pecados. Han sido ellos los que muchas veces han permitido darnos cuenta de nuestra fragilidad, de

nuestras miserias y de cuánto necesitamos de la misericordia divina.

Hasta deberíamos dar gracias a Dios por las veces que hemos estado en pecado y Dios nos ha recibido en la confesión, manteniéndonos con vida hasta ese momento, sabiendo que el Señor no deniega la gracia a quien se lo pide, ya que, como dice el Salmista, “un corazón quebrantado y humillado, tú no lo desprecias Señor” (Sal 50).

2) Gracias por las enfermedades que nos ha mandado: ya sea a nosotros o a nuestros seres queridos; la enfermedad nos ha permitido sufrir con paciencia, cumplir con nuestros padres, hermanos parientes, visitándolos y compadeciéndonos de los dolores del cuerpo...; es aquello que le preguntaron a Nuestro Señor al ver pasar a un hombre ciego de nacimiento: “«Rabbí, ¿quién pecó, él o sus padres, para que haya nacido ciego?». Respondió Jesús: «Ni él pecó ni sus padres; es para que se manifiesten en él las obras de Dios» (Jn 9, 2-3).

3) Gracias porque algunos se han ido: los hemos llorado, como Cristo lo hizo con Lázaro (“Bienaventurados los que lloran, porque ellos serán consolados”; Mt. 5,5); pero sabemos, como Santa Marta, que ellos resucitarán al fin de los tiempos, como dijo Nuestro Señor: «Yo soy la resurrección y la vida El que cree en mí, aunque muera, vivirá” (Jn 11,25); ya nos encontraremos con ellos, si han sido y somos también nosotros, fieles a la gracia de Dios. Ellos ahora interceden por nosotros en este Valle de lágrimas.

Además, la muerte de nuestros seres queridos nos hace pensar en la urgencia de nuestra conversión.

4) Gracias por las incomprensiones, en especial las que sufrimos de parte de los seres queridos: es esta la familia que nos ha tocado en suerte; son estos los amigos o compañeros que debemos soportar; ¡y es la mejor que nos pudo tocar! Aunque todo parezca patas para arriba, aunque por momentos nuestro entorno sea parecido al de los Locos Adams, sabemos que es esto lo que, en parte, nos va a llevar hasta el Cielo.

5) Gracias porque algunos no pueden estar aquí: hay de entre nosotros quienes deberán festejar solos, alejados, perseguidos, pero con la alegría de saber que están cumpliendo con la misteriosa voluntad de Dios. Alejados por voluntad propia o por voluntad de otros, pero alejados al fin. Pidamos para que Dios sea su compañía.

Habrán quienes pasen estos días solos, perseguidos; a ellos vale la bienaventuranza octava: “Bienaventurados los perseguidos por causa de la justicia, porque de ellos es el Reino de los Cielos” (Mt. 5,10). Además de la hermosa poesía de Gracián:

“Triste cosa es no tener amigos, pero más triste es no tener enemigos, porque quien enemigos no tiene, es porque no tiene talento que haga sombra, ni carácter que impresione, ni valor que temer, ni honra que le murmuren, ni bienes que le codicien, ni cosa alguna que le envidien”

“Dad gracias a Dios en todo tiempo”, alentaba el salmista. Las gracias hay que darlas a Dios porque Él ha venido al mundo como la luz que resplandece en las tinieblas, para que nosotros dejásemos de caminar en ellas y comprendamos que en gran parte los sufrimientos son parte de la luz de la Cruz. Si damos gracias a Dios incluso en las tribulaciones, es signo de que somos verdaderos hijos suyos y de ese modo el mundo reconocerá por nuestras obras que somos “distintos”, que somos hijos de Dios:

“Brille así vuestra luz delante de los hombres, para que vean vuestras buenas obras y glorifiquen a vuestro Padre que está en los cielos” (Mt 5, 16).

¡Gracias Señor por estos males entre los que nos haces sembrar con lágrimas, pues sabemos que –si permanecemos fieles– cosecharemos entre cantares! Son ellos los que nos llevarán al Cielo, por ello, pidámosle a la Virgen María, Madre de Dios, que nos permita hacer carne en nosotros aquella hermosa frase con la que el Señor culmina el Sermón de la Montaña:

“Alegráos y regocijaos, porque vuestra recompensa será grande en los cielos” (Mt 5,12).»

El Reino de Dios

Quiero finalizar el libro, con un recuento de las actividades de nuestra Iglesia.

- El padre de la genética como ciencia, fue Gregor Johann Mendel (1822 - 1884), sacerdote y hermano agustino.
- El padre del lenguaje por señas para sordos y mudos, Charles-Michel de l'Epee (1712-1789), sacerdote.
- El padre de la contabilidad financiera, Luca Bartolomeo de Pacioli (1447 - 1517), hermano franciscano.
- El padre de la hipótesis de los mercados financieros eficientes, Eugene Fama (1939-?), Nobel en Economía (2013), laico de la Iglesia.
- El primer hospital de América (1503), San Nicolás de Bari, fundado por la Iglesia.

- La primera Universidad del Nuevo Mundo, Real Universidad de Lima (1551), fundada por la Iglesia.
- Las primeras Universidades en Colombia, Universidad Santo Tomás (1580), fundada por la Orden de Predicadores, Universidad Javeriana (1604) fundada por la Compañía de Jesús, y el Colegio Mayor de Nuestra Señora del Rosario (1653), fundada por Fray Cristóbal de Torres.
- Para el año de la fundación de la Universidad de Harvard, 1636, ya había en las Indias españolas una decena de Universidades.
- El primer matrimonio interracial entre una negra y un hispano en Estados Unidos (1565), se formalizó en nuestra Iglesia, en Florida.
- El primer matrimonio interracial de nobles, entre una azteca un hispano (1526), se formalizó en nuestra Iglesia.
- El primer hombre universal, nacido en América, el Inca Garcilaso de la Vega (García Laso, 1539 - 1617), escritor peruano y luego capitán español, laico de nuestra Iglesia.

- El padre de la teoría heliocéntrica del sistema solar, Nicolás Copérnico (Niklas Koppernigk, 1473 - 1543), católico.
- Uno de los más grandes compositores barrocos, Antonio Vivaldi (1678-1741), sacerdote.
- El padre de la teoría del *Big Bang* (1931), Georges Henry Joseph Édouard Lemaître, sacerdote.
- El actor (e.g. El Planeta de los Simios, *Transformers*), modelo, cantante y productor de la película «Father Stu», Mark Robert Michael Wahlberg (1971 - ?), laico de nuestra Iglesia.